全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市第一牛人
第一次系统阐释股市涨跌的本质

水皮◎著

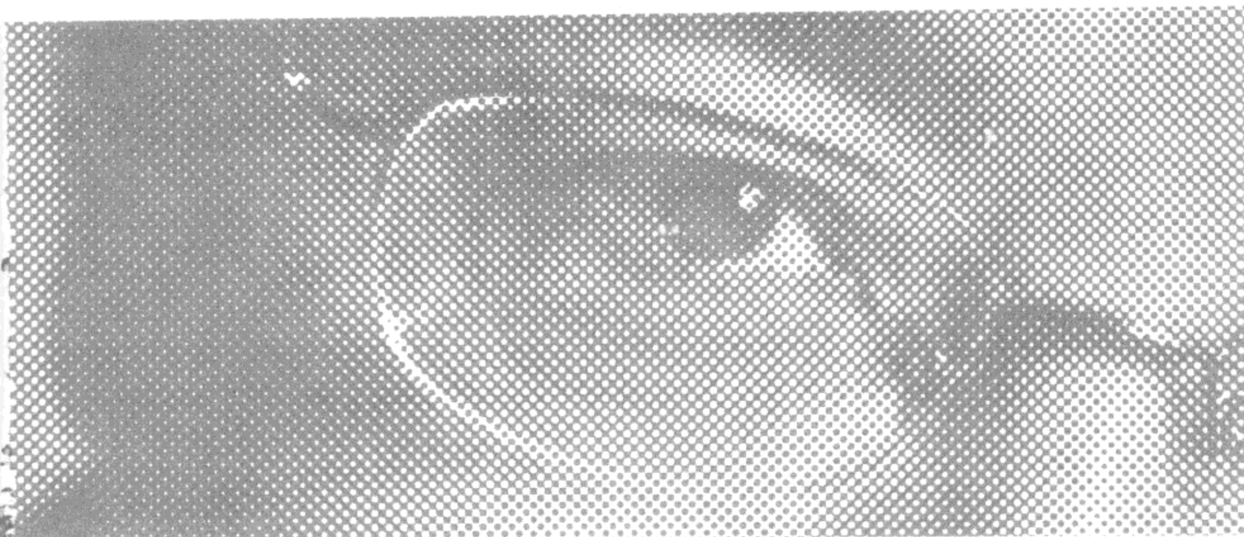
JIN
KOU
ZHIDUAN

水皮谈股市的规律

北京出版集团公司
北京出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金口直断



水皮谈股市的规律

水皮◎著

北京出版集团公司
北　京　出　版　社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

金口直断：水皮谈股市的规律 / 水皮著.—北京：北京出版社，2009.8
ISBN 978-7-200-07920-3

Ⅰ.金… Ⅱ.水… Ⅲ.股票—资本市场—研究—中国 Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 138891 号

金口直断
水皮谈股市的规律
JINKOU ZHIDUAN
水皮 著
*
北京出版集团公司
北京出版社 出版
（北京北三环中路 6 号）
邮政编码：100120
网 址：www.bph.com.cn
新华书店经销
北京同文印刷有限责任公司印刷
*
787×1092 16 开本 16.25 印张 226 千字
2009 年 10 月第 1 版 2009 年 10 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-200-07920-3
F·400 定价：36.00 元
质量监督电话：010-58572393

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么执迷不悟的乐观？

（代序）

2008-12-6

在北京飞往哈尔滨的飞机上，水皮遇到一位读者。他读《水皮杂谈》至少两年以上，有一个问题不解：水皮为什么“执迷不悟的乐观”？

乐观本来是水皮的人生理念，但是被人加上了“执迷不悟”这个形容词，听上去总觉得别有滋味。很长一段时间，水皮都在反思，为什么会给别人这样的印象。

反思的结果之一：水皮在牛市中发言比较多，给大家留下了“死多头”的深刻印象；

反思的结果之二：水皮在牛熊转换的初期一直抱着牛市的思维，以至于坚信 2008 年牛市不会结束；

反思的结果之三：水皮在熊市的暴跌过程中很少预言股市的调整幅度，更少在媒体上流露悲观情绪，而是不厌其烦地鼓吹政府救市，并说出了“早救市，找主动；晚救市，找被动”这样的话。

但是，这并不代表水皮就没有悲观的时候。

即便在相信牛市并没有结束的 2007 年年底和 2008 年年初，水皮亦在杂谈中反复讨论中石油对大盘的负面影响，指出“中石油的泡沫是典型的蓝筹泡沫，这个最大泡沫的破灭对 A 股的长期发展是利好，而对指数的短期走势却是拖累”①。在中石油上市的前一天，水皮更是警告大家，中石

① 见 P73《谁在左右上证指数的走势？》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油的开盘价将在50元附近，为历史天价，要像远离毒品一样远离中石油和中石化。①

水皮的牛市思维真正开始动摇是在2008年1月21日，这一天的杂谈题目叫“第二次‘5·30’的概率究竟有多大?”②。其时，尽管上证指数尚在5200点附近，60%的个股股价却在反弹中接近了6000点的高位，深成指和前期高点只有500点的差距，中小板指数更是创出新高。水皮在文中指出：“只要以中石油为代表的能源板块、以工商银行为代表的银行板块和以万科为代表的房地产板块，三个板块中任何一个下跌，都会对指数构成重大的杀伤力，如果三个板块同时发力，就会形成指数意义上的暴跌。”“想避免8月的暴跌，就必须在此之前让市场降温，市场自己不降，管理层就会人为地降。”

2008年2月18日，《水皮杂谈》发表《中国股市“猴市”特征为什么越来越明显?》③，指出宏观经济不支持熊市，融资取向不支持牛市，中国股市只有选择上蹿下跳的“猴市”。

当然，水皮再悲观也想象不到指数能从6124点暴跌到1664点。其间水皮唯一预测过的点位是3500点，时间是2008年3月15日，指数尚在4000点，在《6000亿救市资金从何而来?》④中，水皮指出指数会在3500点有强劲反弹。5月31日，水皮再一次提及“3500点是灾后重建的价值中枢”⑤，提倡“战略上看多，战术上做空”，大涨大卖，小涨小卖，不涨不卖；大跌大买，小跌小买，不跌不买。

特别值得一提的是，2008年8月11日，水皮一句“股市跌到2600点的时候，我实在没法再写什么”，居然在网上引来读者的上万条留言，不

---

① 见P78《中石油是馅饼还是陷阱?》。
② 见P115。
③ 见P156。
④ 见P203。
⑤ 见P67《3500点是灾后重建的价值中枢》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少人表示“水皮无法再写了就让我们替他写下去”。其实，这是一个误会，水皮的意思是指数破了2600点就已经没底了，因为信心已经完全崩溃了。此后，9月18日指数跌到1802点，10月28日指数又跌到1664点。

在这场由误会引起的网络炒作中，有一个跟帖给水皮留下了终身难忘的印象。跟帖的意思是，正是水皮不断呼吁救市，给广大的投资者造成政府会有所作为的误导，从而在该割肉的时候没有割肉，该离场的时候没有离场，而机构投资者又利用这种市场善良的愿望作掩护大举出逃。坦率地讲，读了这样的留言，水皮无言以对。

2008年的中国股市，如此大起大伏，恶性暴跌，个中缘由又岂是一个牛市熊市可以解释的？说到底，股市反映的还是经济。作为一个老同志，水皮早就应该知道，货币政策决定股市的生命，从紧货币政策出台之日就是熊市开始之时，从紧货币政策一日不松口，股市一天不见底。

但是，乐观毕竟是天性。

2008年7月26日，《水皮杂谈》发表《第二次“5·19”行情会不会出现?》①，对比2008年和1998年的政治、经济、社会诸方面，提出历史会有惊人的相似之处。当时在许多演讲中，水皮一再提到的时间表是2008年年底和2009年年初。

1664点是不是底其实并不重要，重要的是2008年6月13日全国省区市和中央部门主要负责同志会议召开，之后的半年，宏观调控政策转向，和之前的半年不可同日而语。在2008年11月10日后更是如此。伴随着4万亿元经济刺激计划出台的是适度宽松的货币政策，这意味着被抽干的流动性又开始流回来了，资金不是流出而是流入了。货币政策的调整力度要超过水皮提出“第二次‘5·19’行情”猜想时的分析，毕竟从紧到宽松之间隔着一个稳健的阶段。

还需要提醒大家的是，千万不要低估中国政府振兴经济的魄力和能

---

① 见P100。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，千万不要怀疑中国政府刺激经济的决心和信心，千万不要怀疑中国政府拉动经济的手段和措施。国务院最新推出的“金融国九条”就是一个最好的例证，其中“稳定股票市场运行”第一次出现在正式的官方表述之中，大家不可不察。

乐观，就是一种生活的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 CONTENTS

第一章　股市规律漫谈

一、套牢的规律 …… 002
二、牛熊转换的规律 …… 006
三、牛市的规律 …… 015
四、熊市的规律 …… 027
五、股市投资的游戏本质 …… 040

第二章　涨涨跌跌

此 2500 点和彼 3500 点 …… 050
行情总是在犹犹豫豫中发展 …… 053
“两会”行情是个例外吗？ …… 056
多杀多调整的过程会有多长？ …… 058
一年之计在于春 …… 061
底在我们每一个人的心里 …… 063
A 股整体进入“买套”阶段 …… 065
3500 点是灾后重建的价值中枢 …… 067
“八二”现象悄然而至？ …… 070
谁在左右上证指数的走势？ …… 073

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市什么时候才会结束？…… 076
中石油是馅饼还是陷阱？…… 078
6000 点拷贝 3000 点行情 …… 080
谁制造了蓝筹股泡沫？…… 083
5500 点限速是谁的杰作？…… 085
牛市的尾巴究竟有多长？…… 087

第三章　投资是一种信仰

第二次“5·19”行情的新特征 …… 090
总理讲话的含金量有多少？…… 093
流动性就像一条河 …… 096
讲政治比什么都重要 …… 098
第二次“5·19”行情会不会出现？…… 100
投资是一种信仰 …… 103
宏观调控进入市场拐点 …… 106
投资者的信心何时才能恢复？…… 109
政策拐点会不会变成市场拐点？…… 112
第二次“5·30”的概率究竟有多大？…… 115
何时才能满仓等待暴跌？…… 117
管理层会不会打压指数？…… 120
十七大报告的市场价值有多大？…… 123
十七大是目前最大的政治 …… 125
5000 点是谁的青藏高原？…… 127
人无远虑，必有近忧 …… 129
三大证券报为谁喊话？…… 131

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　我们需要一个和谐的股市

管理层为什么会逆势而动？…… 134
解铃还须系铃人 …… 137
尚主席以为然否？…… 139
历史总有惊人的相似之处 …… 142
谁让证监会陷入被动？…… 145
谁对市场的稳定负责任？…… 147
承担第二次被推倒重来的代价 …… 150
谁应该对这个市场负责任？…… 153
中国股市“猴市”特征为什么越来越明显？…… 156
股灾究竟是谁惹的祸？…… 159
我们需要一个和谐的股市 …… 162
该怎样减持国有股才能皆大欢喜？…… 165
券商黑社会文化的牺牲品 …… 167
国资委是一个什么样的机构？…… 169
政府干预股市应遵循“四项基本原则”…… 171
如何对待股市泡沫？…… 173

第五章　救市的出路

总理操心操到了点子上 …… 176
改革才是救市的出路 …… 178
关键要激活民间投资 …… 181
救市魔鬼在细节 …… 184
天将降大任于斯人也 …… 186
救市的根本在“二次股改”…… 188
“二次股改”还是政治任务 …… 191

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证监会应当成为第一责任人 …………………………… 194
政策救市在等待什么时机？ ………………………… 197
中国股市的系统性风险何在？ ……………………… 200
6000 亿救市资金从何而来？ ……………………… 203
“中国式救市”为什么如此彷徨？ ………………… 206

第六章　宏观洞察

通货膨胀究竟是怎么回事？ ………………………… 210
华尔街见底的代价 ………………………………… 213
凤凰涅槃　浴火重生 ……………………………… 216
油价就像冬天里的童话 …………………………… 221
中国何时能做美元的主？ ………………………… 224
宏观调控的本质是什么？ ………………………… 227
伟大的博弈 ………………………………………… 230
股市与肉价、房价是什么关系？ ………………… 235
假如美联储今天减息 ……………………………… 237

附录　旧文重读

奥运会为中国股市戴上“安全套” ……………… 240
萨默斯的警告对中国股市真的有意义吗？ ……… 242
2500 点是一个什么点位？ ……………………… 244

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章内容是根据水皮先生在2009年4月关于股市规律的讲座整理而来。这是水皮先生第一次如此系统地阐述自己对股市规律的体悟。

第一章
股市规律漫谈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的主题是股市的规律，主要先介绍一下股市有些什么规律，比如套牢的规律、牛熊转换的规律、牛市的规律、熊市的规律，再讨论一下股市投资的游戏本质是什么，究竟是什么心理因素在决定我们的投资行为。

一、套牢的规律

1. 套牢是绝对的

2009 年的春节晚会火了一个小沈阳，现在到处都在流传小沈阳的一个段子：人生很短暂，眼睛一闭一睁，一天就过去了；一闭没睁，一生就过去了。股市投资也是这样，一买一卖挣钱了，一买没卖就套牢了，所以套牢的人就会很多。

用我朋友金岩石的话来讲，散户一般套牢 30%之后就会成为“死猪”，就不走了。反正是自己的钱，输的就是时间，不愿意输钱就输时间好了，股市总有涨回来的时候，于是就地卧倒，趴在那里不动，这样就形成了一批“死猪”。如果股市再跌 20%，又会形成一批“死猪”……所以从高点往下看，从 6124 点到 1600 点，天空中飘着一层层“死猪”。这些“死猪”平时都不动，什么时候动呢？就是他解套的时候。我有时候说，牛熊转换的时候是市场容易震荡的时候，因为这一层层的“死猪”会不断地被激活，然后爬起来跑，有往上跑的，也有往下跑的，往下跑的多了，砸下来的力量就大了，就会无意中造成剧烈震荡，砸深了还会砸死人。

股市炒作的第一个规律是套牢的规律。也就是说，大部分人是套牢的，少部分人是套不牢的；大部分人是赔钱的，少部分人是挣钱的；套牢是绝对的，没有套牢是相对的。这是股市的一个基本规律。

入市的人总以为自己是到这个市场上挣快钱的，但抱着这种想法的人往往最后都会赔钱。以投机心态入市，往往只能落个股民变成股东的结果——出不去，就变成了股东；相反，以投资心态入市，也许倒有机会以投机的方式出局，也就是会挣钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 麻将理论

为什么套牢的规律是这样的呢？这跟股市的游戏规则有关系。我常说这是“麻将理论”在股市中的运用和翻版。

什么是“麻将理论”呢？我们都知道，麻将要四个人打，其魅力所在就是麻将桌上动不动就“一卷三”，也就是一个人赢三个人的钱。“一卷三”这个游戏是可以玩下去的，因为一个人挣三个人的钱，每个人会赔得少一点，而挣钱的人又可以挣得多一点，这样挣钱的人会很兴奋，很有满足感，赔钱的人也无所谓，毕竟赔得少，下一把就有扳本的希望和侥幸。如果反过来，“三卷一”会出现什么样的情景呢？三个人挣一个人的钱，输的人立马就可以连裤衩都输掉，只能光着身子出局。麻将是四个人玩的，把一个人干掉了，剩下三个人就变成了瘸腿麻将，也就玩不下去了。所以麻将的规律就是这样，“一卷三”是长期的、绝对的状况，“三卷一”的情况很少，持续不了多长时间。这个规律同样适用于股市投资。

大家都说，小赌怡情，大赌伤身，麻将就是一个小赌游戏。如果你心态控制得好，股市投资也是一个怡情的游戏。为什么我不反对那么多老阿姨、老爷爷每天早上到股市去“上上班”呢？（上午九点钟“上班”，下午三点钟“下班”。）因为那是一种娱乐，对保持老年人健康的脑力活动是有帮助的，可以让他们有个寄托，有个事干。但是千万不能以大赌的心态进行股市投资，因为大赌是伤身的，久赌必输，不管赌什么都会倾家荡产。区分清楚这两点非常重要，这样我们才能有一个健康的心态。

3. 价值投资

大家现在对价值投资有点咬牙切齿，说都是因为价值投资，当股市出现百年不遇的大震荡的时候，谁都跑不出来，全军覆没，覆巢之下没有完卵。价值投资到底管不管用呢？价值投资最终一定是管用的，但是从某种意义上讲，它也是一个跨越生命周期的投资。为什么说跨越生命周期呢？这就跟小沈阳讲的一样，眼睛一闭没睁，这一生就过去了，股票一买没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖，后面也一直来不及卖，或者没有合适的点位卖，你这一生就过去了。但你可以把股票留给子孙后代，如果这个公司还存在，后来发展还不错，那你就给子孙后代留下了一笔财富。

在股市中，赔钱的总是大多数，这是一个基本规律。调查显示，在牛市最好的年份，70%的人赔钱，20%的人能够挣一点，10%的人大挣；在一般的年份，70%的人赔钱，20%的人不赔不挣，10%的人能够挣到钱。中国股市时间并不长，十几年的历史，从这十几年的历史来看，每年的年终结账基本上都符合这个规律。

从根本上讲，股市投资一旦入市，就意味着终身套牢。大家没有必要为此感到难为情，也没有必要互相取笑，这是很正常的一个现象。怎么讲呢？就是你进入股市的钱很少能够再搬回家去，因为你往往挣了还想挣更多的，看到自己的智慧在股市里得到了发挥，就想挣更多的钱；赔了想扳本，不但赔了的钱拿不回来，你一定还会往股市里投进更多的钱，希望把本钱给扳回来。在这个反反复复的过程中，你会发觉，你进入股市的钱这一辈子基本上是拿不回来了。所以，价值投资跨越生命周期也是一个非常正常的结果。

我们刚才讲，套牢是一个长期的事情。有时候有人说“我成功逃顶了”，成功逃顶当然是可喜可贺的，但是被套牢的人没有必要怨天尤人，也没有必要过于嫉妒人家。往往在高点逃顶的人，不见得会在底部入市，所以逃顶的人很难逃到顶。为什么？他对顶部的判断是对的，但一旦形成了下跌这种习惯性判断，他一定会期待更低的低点出现，所以当底部真的出现的时候，他往往也是空仓的。他什么时候才会再入市呢？恐怕得等市场走过了一半的反弹过程，趋势确认之后。这就是趋势投资者。在行情平稳的时候，很多人会讲“我是价值投资者”，实际上绝大多数投资者包括机构都是趋势投资者。趋势投资者的一个特征就是追涨杀跌，涨的时候买，跌的时候卖，往往买在不该买的时候，卖在不该卖的时候。

真正的价值投资者一定是反向操作的，当大家都在买的时候，他会选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择卖出；当大家都在卖的时候，他会选择买入。说白了，股市投资无非在两个极端之间游走和徘徊，一个极端是恐惧，一个极端是贪婪。“相反理论”告诉我们，当别人都开始贪婪的时候，你应该产生恐惧、敬畏的心态，知道止损或止盈，把最后的钱让给别人去挣，自己不要挣了，这样你才舍得退出这个市场；当别人都恐惧的时候，你不妨撒一点钱进场，贪婪一点，把别人带血的筹码接过来。恐惧和贪婪之间，是一个经常震荡的过程。我们会发觉，行情往往是在恐惧中产生，在犹犹豫豫中发展，上上下下不断地震荡，最后在欢乐中死亡。

4. 高点和低点是怎么形成的？

在操作上，散户应该怎么办呢？市场上也有一些规律可以总结，比如重要的底部一定是机构拿股票砸出来的，当机构开始大规模卖股票的时候，就是底部开始形成的时候；重要的头部又都是机构拿钱买出来的，因为只有当机构大规模的资金入市的时候，才可能把指数打出一个新高来。

举个底部的例子。2009 年元旦之前，上证指数出现了八根阴线的走势，非常恐怖，事后表明，基金都在那个时段大规模地出货，他们的仓位降到了两年来的最低点。这就说明底部是他们用股票砸出来的。

再举个头部的例子。上证指数的 6000 多点是怎么形成的？基金拿钱买出来的。基金是不是愚不可及呢？也不是。基金根据契约约定，手中的现金按照一定的比例必须用于买股票。我个人觉得这不太合理，但是契约就是这么定的。比如说，如果约定不能低于 60%的仓位，那基金特别是股票型基金会发生什么现象呢？要知道指数走到 6100 点的时候，是全社会亢奋得要命的时候，那个时候很多人都不自己买股票了，而是卖了股票去买基金，因为很多人假设机构投资者是相对理性的。实际上这个假设是错误的，我们这里不展开讲。很多人把股票倒成基金，再加上社会居民的存款也开始转移去买基金，基金手里的钱就越来越多。大家都知道，从基金十年的发展过程来看，刚开始开放式基金卖到 100 亿元就是了不得的事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，一般情况下基金的规模只有20亿元—30亿元。2004年海富通突破100亿元，那是不得了。但是，到了大牛市的后期阶段，上千亿的基金规模比比皆是，很多基金甚至必须提前停止申购，因为钱太多了，收不过来。这些钱到了基金手上怎么办？在三个月之内必须按照60%的比例买成股票。而且后面还不断地有人申购，基金不想买股票也不行。最后就出现了什么情况呢？在5000点、6000点指数相对高位的时候，基金大规模、被动地买入股票。曾经有个基金经理跟我说，他出去一周就想休息一下，不想再买股票了，但是一周之后回来一看，分配在他名下的现金又到了90亿元的规模。不买不行，那买什么？当然主要是买大盘蓝筹。所以最后一波的泡沫不是垃圾股，恰恰就是大盘蓝筹股，这跟投资者的成分有很大的关系。

这就是我们要讲的第一部分，套牢的规律。为什么会套牢？这跟游戏特征有什么关系？高点和低点、追涨杀跌是怎么形成的？大家了解这些对判断行情会有帮助。

二、牛熊转换的规律

现在再给大家介绍一个规律——牛熊转换的规律。

1. 牛熊转换中的两次操作

2008年11月4日，1680点的时候，我完成了2008年两笔交易中的最后一笔，把账上的现金全部买成了股票。后来我专门写了一篇文章说明我为什么会那么干。很多人可能不太理解，说你自己买就买了，干吗一定要写文章披露这个操作情况呢？我是想留下历史记录。口说无凭，以后说起这事，人家说你马后炮，事后诸葛亮，当初干什么来着？所以我想来想去，一定要把当时想的化成行动，言行一致，告诉大家我怎么想的就是怎么做的，怎么做的就怎么说，各位可以检验。

2008年我还有一次买入的经历，在9月18日。很多人知道那一天指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数到过1802点，这是前面的一个低点。我买完之后，市场有过30%到40%的涨幅，我没有走，又坐了一把电梯回来，回到1664点。1664点我当然更不会走了，1800多点都买，1600多点为什么不买呢？这是我个人的一个心态，就是在指数运行到相对低位的时候，越跌越买，大跌大买，小跌小买，不跌不买。

下面说一下为什么在这两个点位操作。

2. 操作之一：2008年9月18日

有人问，为什么你会在9月18日买入？那个时候你不害怕吗？还有人问，你是不是听到了什么消息，所以才买入的？不是。大家知道，9月15日雷曼兄弟公司破产，这是这一次金融危机最大的后果之一，给欧美整个资本市场造成了剧烈的冲击，中国市场同样也会受到影响。但那个时候，央行做了一个降低贷款利率的决定，差比降息。这个决定与从紧的货币政策相比，应该说已经是开始转向了。我相信，央行方面做这个决定，也是希望能够对市场起一个呵护作用，传递一个积极信号，是护盘的举动，但是结果相当糟糕，银行板块连续出现两个跌停。这是为什么呢？因为虽然开始降息了，但却是差比降息，就是把贷款利率降下来，存款利率没降。那么市场操作者就会分析，银行的赢利空间实际上被压缩了。大家想，存款要往外付出去的钱一分不少，但是贷款放出去收回来的钱却减少了不少，利润部分自然就减少了，这样一来，对银行的业绩就会有影响。当然，随着贷款利率的下调，对很多从银行贷款的上市公司来讲，财务成本肯定是下降的，这是好事，而且下调贷款利率预示着从紧的货币政策会进行调整。问题在于，受冲击最直接的是银行板块。银行板块出现两个跌停之后，我的判断就是物极必反。

9月18日，国务院进行了一次紧急协调，出台了现在一般意义上大家理解的救市措施：一方面宣布汇金公司增持三个国有银行——工商银行、中国银行和建设银行的股份；另一方面，国资委也宣布，将鼓励大型国有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司增持自己的股份，也就是说，中石油它们将又一次开始护盘的动作；还有印花税改成单边等。这个消息出来之后，股市产生了强劲的反弹，从1800多点一口气反弹到2330多点。这个过程其实我们是可以预见的，当股市出现非理性下跌、恐慌性下跌的时候，一定会有反弹出现，不管是市场本身，还是政策层面上，都会有各种各样的合力促成反弹的出现。当然，金融危机的影响不是一朝一夕就能消除的。

3. 操作之二：2008年11月4日

从紧的货币政策在11月7日以后才作了正式的调整，4万亿的刺激计划也是在那以后出来的。大家都说，11月4日你怎么又进场了呢？你是不是又探到什么风声了？为什么你进场后，11月7日整个宏观政策就开始发生大变化？确切地讲，这次政策调整早就在我的预期之中，从6月13日中央召开省区市和中央部门主要负责同志会议开始，我就意识到变化将会发生。当然，中间有一些波折，又加上有奥运会那么大的一个事情，奥运会之后，经济政策才会作出一系列调整。在这个过程中，次贷危机演变成了金融危机，这都是不可预测的因素。

但是，到11月份的时候，指数到了1664点，距离1804点已经有了将近10%的跌幅，也就是说，突破了第一次的低点，即政策护盘的底线。大家知道，有政策底，有市场底，政策往往会比市场先发生扭转，但是政策底不见得就是市场底。股票就是这样，涨的时候一定会涨过头，跌的时候也会跌过头。为什么？就是因为贪婪和恐惧，贪婪就涨过头，恐惧就跌过头。11月份的时候恐惧形成，人们的第一反应是不相信管理层的救市措施，怀疑它的有效性。比如说，之所以能够跌破1800点，就是相当一部分人不相信托市或救市是管用的。不过，1800点离真正的底部也不会远。毕竟政策底相当程度上反映了整个社会对市场的判断，即大多数人都觉得那个点位应该是一个底，所以跌过头也不可能跌得太过。这是一方面，就是市场底不会离政策底过远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二个方面，那个时候大家已经明显地认识到整个经济环境可能会发生比我们意想的还要严重的恶化，所以政策会趋向全面宽松，也就是会对2008年以来的宏观调控政策作出重大调整。政策作出全面调整后，一定会对经济的预期产生良好的影响。

第三个方面，大家要想一想，指数从6100多点跌到了1600多点，等于成了一个倒数的关系，这个时候下行的空间还大不大呢？也许还有。但是从市盈率的角度来讲，A股的市盈率当时已经到了13倍左右。市盈率大家知道是什么概念，13倍左右的市盈率意味着，买入之后，这个股票你拿着不动，单靠它的股息部分，13年也能让你回本，即便股价没有涨。更不用说很多人是要挣价差，在这么低的位置上，一定会有价差。所以我们就觉得，从市盈率的角度来讲，1600多点已经是中国股市前所未有的一个低点。而且，当时A股的市盈率水平已经低于美国标准普尔500。你想想美国是一个什么市场，中国是一个什么市场？美国是一个发生了金融危机的市场，中国虽然受到了金融危机的影响，但是金融系统没有发生危机。有这么一个对比，你就会知道，当明的市盈率处在绝对低位，投资的风险是很小的。这个时候你就需要克服恐惧心态，当别人都在恐慌性地抛售的时候，你要能够勇敢地进场，承接过来。

此外，当时还出现了很多股票A股价格低于H股的情况，更有H股的股票价格低于净资产的情况。比如，中国银行H股的市净率只有0.93倍，也就是说，中国银行1元钱的净资产，在H股市场上花0.93元就能买到。所以当中国银行的外方股东解禁期到了之后，大宗交易开始抛售中行股票的时候，方风雷他们就开始进场。他们是做风险投资的，风险投资商这个时候用不着再去发现新的没有上市的公司，在二级市场上淘金就可以了，风险已经降得很低很低。同时，A股很多股票价格也是跌破净资产的。股价跌破净资产，从某种意义上讲，绝对化了。就是说，如果现在企业亏着亏着解体了，你会发觉折合到你身上的每股的价值要高于你买它花的钱。所以这个时候还有很多公司，特别是国外公司，采取了私有化的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式，因为股价远远低于上市公司的内在价值，而大股东是最明白上市公司的自身价值的。

在互联网泡沫刚破灭的时候，新浪和搜狐在美国都碰到过这样的情况。比方说，当它的股价只有1美元，甚至不到1美元的时候，公司账上趴着的现金，仅仅是现金部分，就远远高于市值。这个时候，如果你从市场上把它的股票全部搜集来，买到手，这个公司就是你私有的了。按市值来算，你可能只要5000万就可以把所有的股票都买回来，但是这个公司仅仅账上的现金就是8000万。如果有这样的机会，你会不会买？我相信你一定会的，只要你能买。当然我说的这是一种绝对的情况，并不是一个可以操作的过程，因为当你意识到这一点时，别人也会意识到这一点，你买股票，别人也会买，搞不好这个股票的价格很快就会回到净资产之上。当然，有些公司的股价可能回不到，因为它的前景不被看好，或者它的净资产水分比较多，账上没有那么多流动性现金。

1600多点的时候就处在这么一个状态，给大家总结一下：第一，绝对跌幅巨大；第二，大批股票的价格跌破净资产，市盈率大幅度降低，甚至低于发达国家成熟市场的水准，就可以判断低过头的现象出来了。这个时候新股肯定发不出去，所有的融资和再融资活动就停顿了，也就是说，这个市场变成了一个彻底的死市，陷入融资功能丧失、投资功能也丧失的状况。到了这个阶段，一定是市场否极泰来的时候。

大家也说，1600多点是在2008年11月，正好是大家情绪最恐慌的时候，因为金融危机的影响是滞后的，它一定会影响到2009年第一季度和第二季度，可能最糟糕的数据并不是出现在2008年年底，而是出现在2009年上半年。当这些数据出来的时候，市场会不会受恐惧的影响，继续出现大幅度的下跌呢？老实说这种可能性也存在。但是你要知道，股市当时的跌幅，实际上已经透支了业绩下滑的预期，因为从2008年上半年的情况来讲，A股的业绩是上升的，只不过2008年上升的速度比2007年慢一点而已。2008年第三、第四季度受金融危机的影响，指数出现了持续跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破 3000 点这么一种局面，这已经是一种提前的反映了。金融危机发生在美国，而美国 2008 年的股市跌幅也就是 36%。我们呢？跌幅 64%，可能排在全球第六位。当然，冰岛跌幅大一点，90%多了。跌幅 90%多的也有，70%多的也有，但都是相对来讲小的国家、小的市场。在大的市场中，应该说中国股市跌幅是比较大的，远远大于道琼斯的跌幅，也远远大于欧洲市场的跌幅。这个总跌幅也是对可能在 2009 年才会表现出来的最糟糕的时刻中最糟糕的数据的一种提前反映。考虑到这个因素，我觉得没有必要去等待最坏的时刻。

这里又涉及股市的一个投资规律，打提前量。如果知道第一季度或者第二季度是最糟糕的，一定不能等到那个时候才去买股票，一定要打出一个提前量来，提前介入。因为到那个时候，如果大家都想买的话，一定会有人不断地悄悄提前。有时候说股市是经济的晴雨表，能够提前于经济数据出现逆转，就是因为不管是从高点到低点，还是从低点到高点，大家都打提前量。打提前量是牛熊转换或者熊牛转换的一个重要规律。

当然，发生最糟糕的情况的可能性也是有的。从 1600 多点往下，指数再到 1000 点的可能性不是不存在，最悲观的人也曾看到 1200 点。这个时候大家就要有一个比较的心态。在股市上挣钱靠的是概率，事情发生的可能性有多大，这是第一个要比较的。第二个要比较的，是赢利空间和亏损空间各有多大。

往下也许会走到 1200 点，那是 400 多点的空间。这是有可能出现的一个点位。但是我再三强调，它一定是短期的，因为太阳明天总归要升起，悲观的情绪不可能永远悲观下去。

那么往上呢？在这个位置，1600 多点，我们不知道它是不是底部，但如果它是底部，那么往上它会到哪里？大家知道，曾经见过的高点是 6124 点，所以往上的空间有 4000 多点。往下的空间是 400 多点，4000 比 400，我相信每个人都知道哪一种胜算更大，哪一种的成功概率更大。这就像买东西一样，不怕不识货，就怕货比货，我把这个空间给大家摆一摆，大家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本上就有这个概念了。

股市上还有一个价格依赖的规律。这是经济学的一个规律，还不只是股市的规律，就是说你曾经见过的价格，再次出现的可能性是很大的。比如，这个股票是100元买的，现在可能只有十五六元钱，那怎么办呢？涨20%就卖掉，再换个股票。这个道理谁都懂，但很少有人会去做，很多人恰恰是一路捏到底，非得见到100元——自己买入的那个价位之后才肯撒手。这就叫价格依赖，总是觉得曾经见过的价格还会出现。从A股的历程来看，大多数股票会走到前期高点，当然极个别的股票一方面有可能栽盘了，另一方面有可能受公司的运营产生重大变化的影响，以致再也不可能走到前期的高点。从指数的角度来讲，一定会不断地走出一个高点。今后中国的上证指数一定会翻过6124点，只不过也许时间长一点，也许时间短一点而已。

我刚才讲，往下短期的空间有400多点，往上一个比较长的过程中上升的空间有4000多点。那么，作为散户投资者，要想获取超额利润，在这种相对底部进场就是最安全的。为什么说相对底部呢？因为从高处往下看，1600多点是一个底部区域，万一指数跌到1200点，从1200点往上看，可能1600多点也是个小山丘。但是，我想这个概率是很小的，即便再悲观的人也知道。全流通之后，股价早晚会反映公司的价值，而不是短期的对供求变化的预期。大小非的确是一个问题，是我们不得不考虑的，而这个问题的彻底解决恐怕要等到十年以后，到那时候，市场环境、股指体系才能相对稳定，现在的A股市场是一个股指体系崩溃的市场。

作了这些判断之后，我就觉得，在1600多点进场，机会要远远高于在6100多点坚守，这是一个简单的推理。所以，11月4日，我就把手中的资金全部换成了股票。当然我在文章中也跟大家说清楚了，我觉得没有必要再去等最糟糕的时刻，最糟糕的时刻或许会来，但是，你眼睛一闭一睁没看见，不也就过去了吗？最糟糕的时候会有，但不会持续糟糕。恐慌总是会打出一个超卖的点位，但是它也是稍纵即逝的。散户嘛，就是输得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起时间。所以，如果你不在乎时间，如果你年轻，如果你对自己的投资预期仅仅是收益率高于银行存款利率，或者平均下来一年有个10%的收益的话，那我觉得这个点位无论如何都是一个不用担心的点位。

4. 历史有惊人的相似之处

1680点我号召大家买股票之后，也有人说水皮是让大家进场当炮灰，让散户去托市。我觉得这种观点也是很有意思的。散户托市哪托得了啊？太高估散户的力量了。这很容易让我想起我在2006年年初写的一篇文章，那时候指数还不到1500点，我就说年底指数会突破2500点。上海的投资者在我的博客上留言，说水皮今年要害人，会害不少人跳楼的，股指怎么可能到2500点呢？结果，2006年最后一周，指数过了2500点。之后，很多人才相信这一轮牛市开始了。在这之前，在指数突破2245点和2500点之前，很多人是不相信的。同样的言论出现在差不多的点位，我觉得应了那句话——历史有惊人的相似之处，所以我也非常感慨。我觉得在市场底部或者低点的时候，在那种习惯性的恐慌还占领着大家的心智的时候，很多人是偏悲观的，当然你也可以说偏理性，就是理性得有点冷。不是说理性不好，而是说这个时候，往往悲观、谨慎的成分会多一点。

非常巧，2008年年底，《华夏时报》在广州办论坛，我重述这个观点，说这个时候没有必要刻意去等最糟糕的时刻，指数在2000点附近，如果你想进场的话，这个时候就可以。同时，我也给出一个建议，股市跌的时候进场，不跌不要进场。因为买股票最好的时候不是在涨的时候，跌的时候买股票相对来讲风险释放比较充分一点。那涨的时候怎么办？涨的时候你先不用急着买，因为在底部震荡的这个时间段里，指数不会一味地涨起来，而一定是震荡的，这也是熊牛转换的一个规律。你想买股票，一定有机会，机会就在下跌的时候。

后来广州的很多报纸用了大半个版面的篇幅，说水皮号召大家这个时候进场。我后来想，我没那么明确地说我号召大家进场，我跟大家也没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种私人往来，犯得着号召大家进场吗？但是如果一定要这么说，我也可以认这个话，因为我觉得指数从1600多点涨到2000点已经有一段时间了，但是也不过涨了400点，400点的空间跟行情以后的发展空间相比不值一提。

大家后来看到了，市场情况就是这样，2008年冬至之后到2009年元旦之前，连续八根阴线，其中有一天跌幅大一点，另外几天跌幅都很小。当时指数调整到1800多点，实际上是给了大家一次最好的人场机会。元旦之后大家发觉，市场完全换了样，开始没完没了地往上走。

很多人不理解，为什么会这样呢？就过了一个元旦而已。这当然跟市场上对机构的年度考核有很大关系。机构出于做账的需要，一般会把一年最后几天的市值打低，因为第二年再核算的时候，是以前一年最后一天的市值作为基数的。对机构来说，反正2008年年底亏损是确定的了，亏60%与亏58%没有什么区别，还不如一次性亏透，反而为2009年创造一个宽松的环境。所以，我们看到，过了元旦整个市场变了样，而且没有受到美国市场持续下跌的影响，反而走出了一个独立的单边上升的行情。这种行情在春节之后变本加厉，持续走到2400点。

5. 2400点是一个什么点位？

2400点是个什么位置呢？2400点实际上是绝大多数机构预测2009年点位的一个高位。大概有80%的券商预测，2009年的股市会在1600点到2400点之间震荡，这都有白纸黑字的报道为证。所以，指数见了2400点之后出现了一定幅度的调整，这也是很正常的。作为这个调整中第一步的攻击点位，我觉得2400点在很大程度上已经满足了部分机构对今年赢利的预期，机构采取保守疗法也无可厚非。这里要讲一条股市规律——“相反理论”，就是说大多数人的一致看法一定是错误的，这是规律之一。规律二，大多数机构的看法一定是我们市场操作的相反指标。也就是说，如果大多数机构这么看，我们一定要把它作为一个反向的参考指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体到2400点的预测，这个规律怎么运用呢？如果2400点真的是2009年行情的一个顶部，大多数机构就预测对了。但是事情往往不是这样的，能够被大多数人预测到的点位，要么根本就到不了，即可能指数到2100点、2200点时行情就结束了，因为大家都打提前量，根本不会到2400点；要么就是指数之后的发展会远远超过2400点。这是一个悖论，我们到时候可以回过头来观察一下，指数的发展是不是符合这个悖论。

三、牛市的规律

前面讲了套牢的规律和牛熊转换的规律，现在讲讲牛市的规律。

简单来讲，牛市的规律就是越打压越上涨，牛市就是大家的预期不断膨胀的一个过程。

1. 三轮跨年度牛市

到2009年为止，中国股市一共有三轮完整的跨年度牛市。历史的经验表明，每一次跨年度大牛市行情的发生，都有深刻的社会背景。

第一次发生在1995年—1997年之间。1997年，大家都知道发生了什么事情——香港回归。1997年之前，行情一直都是持续发展的。

第二次跨年度的行情是1999年开始的“5·19”，持续时间是1999年—2001年。2001年之前有什么重大的社会背景呢？互联网泡沫膨胀。互联网是能够改变人类生存方式的一种革命性的变革，大家对它的利用和开发充满了想象，“市蒙率”就是这个时候出来的。大家觉得已经不能用市盈率来衡量互联网公司的价值了，因为当时的赢利模式是看不清楚的，于是就出现了“人有多大胆，地有多大产”的状况。你想象吧，你能想象到什么程度，它也许就能有那样大的一个空间，这就叫“市蒙率”。这是2001年之前。

最近的一波跨年度行情是从2005年启动股权分置改革开始的。时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很巧，2005 年七八月份正好是我们汇改启动的时刻，就是中国汇率制度改革的启动点，也是人民币开始缓慢升值的过程。股改解决了中国股市的一个历史遗留问题，为中国股市与国际接轨提供了一个契机；汇改意味着以人民币计价的资产价格都会上涨，因为人民币币值一直在缓慢地上升。那么，大家就会有一个想象空间。当然，这期间最大的社会话题还不是股改和汇改，而是奥运会。奥运会对于中国的意义是不言而喻的。对这么大一个发展中国家而言，它是意味着中国崛起、中国重新得到全世界广大人民认可的一个标志性事件，也是中国国力强盛的一个重大标志。对中国的民族自豪感和中国社会的发展进程而言，其意义都是巨大的，一点不亚于香港回归。所以奥运会是第三波跨年牛市行情的社会历史背景。

这三波跨年度牛市行情的结果是不一样的。1997 年的行情一直持续到香港回归之前，非常地道。2001 年的行情是互联网泡沫破灭后开始调整，也相对地道。第三波跨年度行情，大家会发现，不太地道，因为高点实际上在 2007 年年底就结束了，而且在奥运会召开当天股市出现了暴跌。所以日本的媒体都说中国奥运会美中不足有两点，一是中国股市暴跌，二是中国足球丢人。

比较这三轮行情，你会发现一个共同的特点——都是三年时间。1995 年—1997 年是三年，1999 年—2001 年是三年，2005 年—2007 年也是三年。三年大体是一轮牛市的时间长度，这是不是规律我还不清楚，但是我们现有的三次跨年度行情持续的时间就这么长。

美国是不是也这样呢？美国前财政部长萨默斯早在 2006 年就在一篇文章中提出了“牛市三年为限”的预言。现在看来，萨默斯说得非常准确。我当时在杂谈里专门说过这个问题，那篇杂谈就是《萨默斯的警告对中国股市真的有意义吗?》[①]。

当然，由于有 2008 年奥运会这个因素在里边，我们当时也有些侥幸

---

① 见 P242。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心理，说这次时间能否延长一点，至少延长到奥运会之前。所以 2006 年年底我有一篇文章的题目是“奥运会为中国股市戴上‘安全套’”[①]，认为在奥运会之前，市场的发展能够相对平稳。现在看来，当时还是比较乐观的。对时间长度，萨默斯的判断基本上是对的，对美国来讲也是这样。中国 A 股跟美国道琼斯指数见高点的时间差不了几天工夫，中国是 2007 年 10 月 16 日，美国是 2007 年 10 月 11 日。看来这个规律还是管用的。

2. 牛市的发展过程

牛市是怎么一步一步走过来的呢？一轮牛市如果有三年的话，你会发觉，当很多人都认为这一轮行情是牛市到来的时候，时间上已经过了一半了。我们就以上一轮牛市为例。

指数从 998 点走起来的时候，很多人都不认为是牛市。一直走到 1500 点，用了多少时间呢？用了整整一年的时间。1500 点是股权分置改革问题没有解决之前中国股市的一个相对高点，或者说一个价值中枢，过去很多次行情都是围绕 1500 点上下震动，最高的一次指数走到 2245 点，再回来，一路退跌到 998 点。从 998 点回到 1500 点这个价值中枢用了整整一年的时间，就是 2005 年 5 月到 2006 年 6 月，指数在这个区间里反复震荡上行。500 多点的空间，当时很多人是当做反弹来看待的。此后，又花了半年的时间，指数才走到 2245 点之上，之后走到 2500 点。

在指数过了 2245 点之后，很多人才认为牛市来了。这个时候，开户数开始递增，基金也非常好卖，出一个卖一个，销售金额不断地翻倍，从五六十亿到 100 亿，到 120 亿、200 亿、300 亿、400 亿、500 亿、600 亿、700 亿，一直到 1000 亿。它是这么一个过程。你会发觉，指数走到 2245 点的时候，已经走过了牛市一半的时间，也就是一年半的时间，剩下的一年半实际上是一个加速赶顶的过程。当大多数人都意识到这是一轮牛市的时候，指数开始不回头了，小碎步阳线，每天都在涨，很多人越涨越紧

① 见 P240。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张，越涨越紧张，最后不断地追涨。

3. 两次预测：2500 点和 3500 点

2006 年年初，我专门写过一篇文章《2500 点是一个什么点位?》①。我当时认为这已经是一轮牛市，指数一定会过新高。从 2001 年的 2245 点跌到 998 点，用了将近五年的时间。我想，五年中间，上市公司的业绩是不断上升的，如果指数回到 2245 点，仅仅是恢复到 2001 年的价位；如果算上跟银行利率差不多的一个收益水准，至少得有 10%的利息回报吧？2245 点，再加个 10%上去，差不多就是 2500 点。所以我就说，如果这真的是一轮牛市的话，应该会过 2500 点。

当时我在东方卫视《头脑风暴》做节目，《头脑风暴》是个辩论性的节目，那一期的题目叫“牛来了吗?”。我印象很深，当时有个券商还说：“2006 年股市可能会创新低。”至于是多少点他还故弄玄虚，说：“我现在还不能告诉大家，但是肯定会跌破 998 点。”当时我也没跟他展开讨论，觉得没有必要。节目安排大家举牌预测 2006 年年底股指的高位会在哪里。我举得最高，2500 点。其他人举的点数毕竟有限，我印象中没有过 2245 点的，几乎所有人都不认为 2006 年会有牛市出现。2006 年最后一周，指数过了 2500 点，最后收在 2670 点，证明我的判断是准确的。

2007 年年初，东方卫视《头脑风暴》又把我给请过去，说再来猜一猜 2007 年的年终指数会在哪里。这一次我举的牌是 3500 点。当时谢国忠坐在我旁边，他举的牌是 3100 点，在座的券商和机构举的牌基本在 3000 点以下，连谢国忠的点位都没到。但是很有意思，主持人再让我们猜测牛市持续的时间会有多长，我发觉券商们举的牌显示的时间就比较长，有的说三年，有的说十年，说三年的居多。谢国忠举的应该是两年，他觉得 2009 年 A 股市场会出现变化，因为美国那时候经济会出问题，如果美国经济出了问题，中国的出口就会受影响，人民币升值的步伐就会停下来，贸易顺

---

① 见 P244。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差就会减小，这时候国际资本不但不会进入中国，反而会流出，当外资开始流出中国，流动性开始减少的时候，中国的牛市就结束了。我当时的判断是一年到一年半。如果按三年理论的话，实际上应该还有一年的时间，为什么说一年半呢？这是拜托奥运会的。我认为，在奥运会之前，股市不会出现大的逆转。现在看来，这个想法也是相对乐观的，但我说的时间是最短的。

为什么说指数会涨到 3500 点呢？有两个判断因素。第一，给指标股一定的上涨空间，特别是银行股，总得要有表现的机会。以我当时对工行、中行的了解，它们的业绩都在以每年 30%—50%的幅度增长，所以它们的股价出现 50%—80%的增长是很正常的，它们对指数的影响至少有 500 点。第二，上市公司业绩的增长在 2007 年依然会比较强劲。不算多的，按照跟 GDP 增幅相当或者比 GDP 增幅稍微高一点的方式来折算，上市公司的业绩增长体现在指数上至少也有 500 点。就是说，过了 2500 点之后，一年之内上证指数再有 30%—40%的增长，我觉得很正常，所以 3500 点是有可能的。2006 年年底，我在文章中专门写过这个问题，说价值中枢高点在 3500 点是合理的。所以我当时就举了 3500 点。很巧，2007 年 6 月指数正好在 3500 点。当然，并不是说我像算命一样算准了，指数当时突破了 4300 点，中间发生了一个“5·30”，指数又跌到了 3500 点。我正好又说中了，也巧。

2500 点和 3500 点是我一贯比较喜欢用的坐标系，到现在我也觉得用它们来衡量指数或者与指数相对应的市盈率比较得心应手。

4. 2007 被压抑的牛市猜想

牛市的特点我刚才讲了，打压得越厉害，涨得越厉害。2007 年 6 月，指数在 3500 点，是从 4300 多点给打下来的，当时出台了一个印花税从 1‰调整到 3‰的政策，而且查出广发证券借壳上市的违规问题，对市场形成了巨大的冲击。指数出现了两个跌停，很多股票是五个跌停，一路就杀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来了。这个时候我正好去接手办《华夏时报》，我们第二期是2007年7月7日上刊的，7月5日提前出版了，大标题就是“2007被压抑的牛市猜想：5000点或者6000点”。

那个时候敢旗帜鲜明地说指数会涨到5000点或6000点的，我想不多。我们记者在采访很多专家、学者时，大家都不肯明确地说这话。勉强说这话的，还是被我们威逼利诱说了这话的，只有我的朋友金岩石同志。老金2007年年初就说过股市会涨到5000点，那时他心里也有点打鼓，因为很多人说指数会从3500点跌到2800点，这轮行情就没有了。当时我说，老金说的话有道理，5000点也许会出现。我刚才说了，3500点是我的一个坐标系，我觉得股改之后行情对应的中轴应该就是3500点，往上走得急了一定会回来，往下调整得急了也会回来。为什么说5000点也是合理的呢？5000点的合理是“存在的就是合理的”。我并不是认可5000点是理性的或者有价值的，而是说5000点是个也许会出现的点位。因为股票涨的时候一定会涨过头，跌的时候也一定会跌过头，如果认为3500点是合理的价值中枢，出现5000点的高位也是很正常的。关键是2007年6月的时候敢不敢坚持这样的判断。年初你也许认同老金说的，认为5000点可能出现，到了6月，指数跌落到3500点的时候，你还敢不敢坚持原来的看法？你对原来的看法有没有修正？我让我们的报纸做了这么一个头版头条，旗帜鲜明地说出指数的高位不会在4300点，一定会在5000点或者6000点。为什么这样斩钉截铁呢？这要从2007年年初说起。

在2007年年初，指数走到3000点的时候，投资者都知道，有一场大争论。伴随着牛市一定会有不断的争论，这恐怕也是个规律。比如，指数走到2000点时就有人说上证指数有泡沫，当时叫“泡沫论”；走到3000点时，有人说3000点是头，有人说3000点是未来行情的底，叫“头底之争”。“头底之争”大概持续了两个月的时间，表现在指数上面，就走了一个将近两个月的平台，围绕3000点上上下下。那么，3000点一旦突破，会出现什么情况呢？空头会变成多头。原来认为这是顶的人会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追涨，叫“空翻多”，原来在3000点被压抑的那部分做多的情况会变本加厉地迸发出来，所以指数会有点宣泄的空间，我们判断会在50%左右。也就是说，没人干预的话，上证指数从3000点可以一口气涨到4500点。真到4500点之后，按照市场自然发展的规律来讲，投资者是不会再往上追的，因为每个投资者都会对自己的钱负责任。不要把投资者想象成没有脑子、只知道挣钱的人，实际上大家都是非常谨慎的，自己对自己的钱最负责任。

如果没有“5·30”，这一波行情的高点可能就在4500点，“5·30”却改变了这一切。在“5·30”之前，管理层非常着急，怕股市失控，涨个没完没了。天天涨怎么是个头？也开了很多研讨会，征集大家的意见，要不要干预，干预的话又采取什么样的手法来干预等。5月11日，我专门写过一篇杂谈，说政府干预股市应该遵循“四项基本原则”①。政府不是不能干预股市，但是要遵循四个基本原则：一是间接的原则，不要直接去干预；二是有限的原则，不要什么事情都包办代替，市场的问题还是交给市场自己在交易过程中去完成；三是谨慎的原则，就是能不干预就不要干预，实在不行了再干预；四是依法的原则，干预一定要在法律的框架内进行。谨慎、有限、间接、依法，这是政府干预股市的四项基本原则。

这篇文章发表于2007年5月11日，当时我已经清楚地知道政府干预是不可避免的。但是，像“5·30”这样的干预，我还是没有想到。不是说“5·30”提高印花税不对，也不是说不能查出广发证券的事，而是说宣布这些应该给广大的投资者充分的消化时间。比如，印花税的提高发生在晚上11点半以后，这个决定做得太晚了，公布的时候已经是半夜了，很多人都没有充分的时间去理解、消化，所以导致5月30日股市暴跌，从4300点一路直下到3500点。很多人的股票是五个跌停，损失非常惨重。我印象非常深的是，我以前的很多同事到五个跌停板的时候，哭着喊着要

---

① 见P171《政府干预股市应遵循“四项基本原则”》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖股票，谁劝都不听，那一段时间之内是精神崩溃的状态。

5. 历史重演的迹象

2007 年 6 月 5 日左右，我们报社在开培训会，下午 1 点轮到我讲课了，我说，给大家半个小时的时间，自己做股票的可以买股票，自己不做股票的可以通知亲戚朋友买股票，千万不要卖股票，只此一次，下不为例，因为我们报社还没正式开张，这就算给大家提供半小时的操作时间和建议，半小时以后回来上课。

当时我就公开做了这么一个动员。下午我课还没讲完，很多同事就给我发来了短信，说很多股票是从跌停到涨停。当然你要是之前卖了的话，就卖了一个最低的价位。

大家说你怎么就算得那么准呢？我告诉大家，历史惊人的相似，股市是有规律可循的，我们讲到现在都是在讲规律。

就像弹簧一样，在指数自然走到 4500 点之前，人为地不让它往上走，拼命把它打下去了之后，手一松，反作用力就会很大，它会弹得远远超过原来的高度。比如，原本要走到 4500 点的，在 4300 点被打下去了，那么再涨起来一定会超过 4500 点。这是第一，就是弹簧效应。

第二，历史经验表明，越是打压，报复性反弹来得越凶。1996 年就发生过一次。1996 年 12 月，股指也是涨得比较迅猛，号称“十二道金牌”——降温的“金牌”都不起作用，后来《人民日报》发表了一篇文章，谈如何正确认识当前的股市，指出股市热过头了，结果指数连续三天跌停。我当时在深圳出差，专门去交易所看，大屏幕上满盘皆绿，非常环保，只有一只股票是红的，万绿丛中一点红。哪个股票那么牛呢，还红着？是当时的指标股四川长虹。“长虹”“长虹”，就在那个时候“红”那么一点，让大家总归有点希望。指数当时连续三天跌停，后来到了 1997 年，就一路冲过了 1500 点。1996 年指数是在 1200 点左右被打下来的，再涨起来的时候指数就一路摧枯拉朽，报复性反弹，冲过去了。“5·30”这一波实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上也是一样的，指数一旦回稳，自然出现报复性的反弹。

这是有历史可循的，关键是你要判断这种历史会不会重演，有没有比较微妙的标志性的节点或者事件发生。当时确实是有的。股指连续地下挫，特别是个股50%的跌幅发生之后，管理层的压力也特别大，因为没想到会出现这样一个结果，这也不是他们想看到的。这个时候管理层回过头来，一定会对自己原来的方案作一些调整和修正，或者说多多少少作一些弥补。那么，我们怎么看出这种苗头，或者说指数调整对管理层的压力我们怎么去测试呢？

我当时写了一篇文章，就是《三大证券报为谁喊话》①。当时《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》都开始发表鼓舞信心的讲话，说这次调整过头了，中国市场还是健康的，调整是必要的，但是大家不必恐慌。我在文章中说了，这三大报实际上就是在替管理层喊话。结果我发觉这篇杂谈发表之后很多网站都没有转载，我很纳闷，一般这种情况不会有。我再一问，才知道有关方面要求网站都有一个统一的步子，有关证券市场方面的评论，不管是说好说坏，都不要转载。这告诉我们一个什么信号呢？就是管理层心里的耐受力已经到了一个极点，风吹草动都会非常惊心动魄。所以，我觉得一定是事情出现拐点的时候到了。于是就在那天下午，我跟大家说，这种情况马上就会发生逆转。

当然，事后大家都说了，各种各样的传闻都有。比如说有三种预案：一是重新启动券商的即刻上市，这个是已经兑现的；第二个，所谓利得税不会开征，这个有关方面也是作了说明的；第三个是传说中最大的所谓利好，就是印花税改成单边，这个并没有推出来，因为用不着推出来，指数已经开始上涨了。当然上涨也不是一次性的，弹一弹又回落一次，再回落到3500点，第二次再往上走，一路冲高到5000点。

这是牛市的一个规律，就是牛市发展的过程中，一定会有打压的事件

---

① 见P131。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生，打压完之后，股市又会创出它的高点，而且这个高点可能并不是一个理性的高点，或者说是非理性繁荣的阶段。

6. 从 3500 点到 6000 点

以我的经验，1500 点到 2500 点是价值回归的阶段，2500 点到 3500 点之间是价值发现的阶段，3500 点之上就是价值透支的阶段，也就是泡沫制造的阶段。问题在于你并不知道这个泡沫会吹多大，是吹到 4500 点就破了，还是吹到 5000 点、5500 点破。所以那个时候投资者就要难得糊涂，跟着趋势走就完了，这是我当时的一个建议。

当时我在武汉开报告会，我就说指数一定会从 3500 点上到 5000 点或者 6000 点，但绝大多数个股也许会走上一个价值回归之路，就是说 3500 点之后，不是“八二”行情，而是“二八”行情。有经验的投资者都知道什么是“八二”行情，就是 80%的股票在涨，非指标股在涨，指标股基本上都没表现。3500 点之后，由于受“5·30”的影响，包括受当时所谓价值投资的误导，投资者弃股养基——卖了股票买基金，导致资金向基金手中大规模聚集，而基金公司又只能去买蓝筹股，所以最后阶段蓝筹股飙升，指数被带上去了，但是绝大多数股票是下跌的。我当时就跟大家说得非常清楚，我说 70%的股票已经完成了这一轮牛市的行程，不但不会随着股市的上涨而上涨，反而会随着股市的上涨而下跌。后来事实证明就是这样。我当时提出一个策略“战略上看空，战术上做多”，简单讲就是难得糊涂，没有必要卖掉股票，到时候就看股票能涨多高是多高，但是多一份谨慎，操作上不提倡追涨，一定是大跌大买，小跌小买，不跌不买，大涨大卖，小涨小卖，不涨不卖。这个操作策略，放在很多时候都是管用的。

2007 年 7 月 7 日，我专门写了一篇文章《人无远虑，必有近忧》[①]。这篇杂谈的题目后来被很多人改成了那句著名的话，叫“满仓等待最后

① 见 P129。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次暴跌”。很多人说，你这不是矛盾吗？明明知道还有最后一次暴跌，为什么还要满仓呢？为什么不空仓等待最后一次暴跌呢？跌下来的时候我再满仓，行不行？这当然是理想状态，但我认为，做人不能太贪，不能什么都想占全。因为在一般情况下，指数暴跌的时候你是不会满仓的，你恰恰认为指数也许还有下跌的空间。我说的“满仓等待暴跌”是指什么呢？是指指数在未来一定会有一个下跌的空间，也许近期会作最后一次调整，但我并不知道确切时间——我不是神仙，肯定不知道指数什么时候跌，跌一跌就踏实了，然后才开始反身向上，所以这个时候要满仓，满完仓之后，踏实等着就是了，等股市最后的调整结束之后，它自然就往上走了。我这个判断非常准确，三个月以后，指数走到 6124 点。

但是我一定要跟大家讲清楚，我并不认为这个点位是一个理性的点位。我刚才说了，5000 点之上我都不认为是理性的点位。在 2007 年年初我就说过，5000 点会到，但是 5000 点之后等待大家的就是痛苦和磨难，就是眼泪，而不是欢笑。当指数走到 5000 点的时候，我又写了一篇文章《5000 点是谁的青藏高原？》[①]。青藏高原美丽不美丽？很美丽，还有一首歌叫“青藏高原”，一座座山来一座座山，一山更比一山高。但是上了青藏高原，一般人就会有生理反应，反应大的甚至一命呜呼。越是身体好的，可能在高原上反应越大。比如，第一天上了高原之后，很多人会很兴奋，晚上觉都睡不着，实际上这是高原反应的前兆，第二天就不行了，越兴奋，体能消耗越大。股市投资也一样。在 5000 点之前，你拿着股票的时间越长，做得越顺手，到了 5000 点之后，股价的涨幅是巨大的，如果有一只股票你从 3 元一直拿到 30 元，在 3 元的时候一个涨停涨 0.3 元，在 30 元的时候一个涨停涨 3 元，相当于你账上资产的增值是翻倍的，一个涨停就翻倍，一个涨停就翻倍，所以你会非常兴奋。当你被兴奋冲昏头脑的时候，危险就临近了。所以我写《5000 点是谁的青藏高原？》，明确地告诉

---

① 见 P127。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家，5000点之后就要开始“死人”了。北京电视台《城市》节目拿我这个题目，又加进去很多素材，做了四集专题片。大家想想，《城市》节目并不是一个纯财经类的节目，为什么也来做这个呢？因为当时股市已经成为一个社会性的话题，关注的人太多了，而我实际上是在给大家泼冷水。

当然，指数最后走到6124点，我也不会说让大家在5000点不要买股票，只是希望大家注意风险。我不是神仙皇帝，不可能判断到以后熊市会出现这么大的跌幅，我觉得谁也不会去做这样的判断。当时我也一度天真地认为，如果指数在6000点以后调整，调整完之后还有继续上升的空间，但是有一个前提，就是有充分的调整。关于那一轮牛市行情的高点，当时有人说8000点，也有人说10000点。我不会去说这些点位不可能，但是有一个前提，就是股市要充分地调整，因为在6000点这个高点上，很多股票实际上已经没有自身的价值了，必须要经过一段时间的调整之后，等它所属公司的业绩跟上来，大盘才会有继续往上的动力。

我刚才说了，我们没有想到后面的调整会这么大。当时一般的想象是，再调下来，4000点肯定是一个关键的点位，实在不行了，调到3000点，也是一个心理的底线。但后面的行情我们是判断不到的。

以上讲的是牛市的一个过程，从1500点到2500点到3500点，一直到6000点，就是这么过来的。

回过头来讲，正是因为我们所说的“打压”，反而造成了股市的一种疯狂。我想以后如果碰到这样的情况，大家也可以作为一个借鉴。

说来说去，中国还是一个政策市，政策对市场的作用一定会重复出现，过去有过什么样的经历，今后恐怕还会重演。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、熊市的规律

1. 中石油是馅饼还是陷阱？

2007 年 11 月 5 日中石油上市，从此拉开了一幕巨大的悲喜剧。2008 年春节期间流行最多的一句话，就是“祝你像中石油，去年 48，今年 24”。中石油给太多的中国投资者带来了灾难。

有人说中石油是一个泡沫的终结者，就是吃破泡沫的一个股票。老实说，这个泡沫的最大的鼓吹者并不是中石油，应该是中石化。中石化在中石油之前上市，36.6 元的发行价，开盘价 64 元，然后三个涨停，一口气冲上 90 多元。中石化的表现让很多人都很兴奋，包括中国的很多机构投资者，甚至有一些有头有脸、有社会身份、有地位的大户也一样，都很狂热。中石化的表现对中石油是一个巨大的刺激，很多中石油的人就认为，一个挖煤的企业股价能近百，那我们搞油的企业上市后还不得上百？所以很多人，尤其是中石油的员工，就是在这种假设概念之下，狂热地追捧自己公司的股票。

2007 年 11 月 3 日我写了一篇文章《中石油是馅饼还是陷阱？》①，专门提醒大家中石油这个事情。为什么要写这篇文章？大家都知道我从来不说个股的事情，因为我不是做股评的，我更多的是做宏观评论，从宏观的角度来分析市场的趋势。做个股难免有做托的嫌疑，那样的事情我不干。这一回我之所以要说中石油，是因为我看到了太多的狂热。很多投资者在网上留言说，和中石油相比，中国其他公司的股票都是垃圾，不值一提；还有人提出“为子孙后代买入中石油”，就是说中石油是可以留给孙子的。这样的言论非常狂热。我觉得这很危险，任何一个股票神化到这个地步，等待大家的必定是灾难，于是推出了这篇文章。

---

① 见 P78。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这篇文章有两个基本结论：一是中石油的开盘价估计会在 50 元，这是一个历史天价；二是请大家像远离毒品一样远离中石油，同时也远离中石化。

第一个结论是怎么得出来的？当时很多分析师认为，中石油的开盘价可能在 23 元到 32 元之间，根本没有人公开猜测 40 元以上的价格，因为中石油的发行价是 16.7 元左右，很多人认为有个翻倍的涨幅已经相当不错了。但是我根据中石油与中石化这两个股票 H 股的价差，以及中石化 A 股和 H 股的价差的对比，得出了中石油开盘价能够有 50 元左右这个结论。中石化当时的价格 A 股是 28.8 元，H 股是 12.5 港元左右，中间有 2.3—2.4 的溢价。中石油 H 股的价格最高到过 20 港元，当时在 19.5 港元。根据这两只股票 H 股股价之间的比例，就能得出中石油 A 股的价格估计会在 50 元附近，当然这一定是个历史天价。

这里面还有很多故事和插曲。我当时写完这个稿子，拿下去交给我们的编辑发排，我们总编室的同志在竞猜，说中石油的开盘价会是多少。有个副总编猜 47 元，总编室主任猜 46 元——你看他们猜的也很高。总编室主任他们搞了一个小的打新股的团体，还中了 4000 股中石油的股票。我说既然这样的话，我只能猜 50 元了，既然我说 50 元附近嘛，也别投机了，就 50 元。

第二天开盘，大家知道，48.6 元，最高冲到 48.64 元，也就是说我猜的价格跟实际开盘价相差 1.4 元，副总编猜的价格差 1.6 元，所以我们开玩笑说，《华夏时报》总编跟副总编的水平就差两毛钱。最有意思的是，我周一中午碰到总编室主任，问他股票是不是已经走了，他说："老大，没走成。"我说："怎么可能呢？你猜 46 元，开盘价 48.6 元，你肯定走成了。"他说："我后来挂的价格是 49.9 元，结果就没走成。"到了下午他可能是以 40 元左右的价格就走掉了。这是个小插曲。

我的老同事也看到了我写中石油的稿子。以前我们是同事，后来他去了中石油，他不炒股，他夫人炒股。中国的情况都是这样，男女分工基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此，男的在外面拼命挣钱，女的在家里理财，理着理着就赔出去了，男的挣钱，女的赔钱，一进一出。他回去告诉他夫人，说水皮说了，中石油可千万不要碰，千万千万不要碰，这会套人的。他夫人的反应就像范伟说的笑话一样，说："都是两口子，做人的差距咋就那么大呢？亏你还是中石油的员工，对中石油一点信心都没有……"还把他说了一通，当然不会听他的话了，第二天开盘就杀进去了，抢到了不少中石油。幸亏资金不大，小家小业，买了500股。第三天就哭丧着脸。后来有人告诉我，当天进去的人中30%左右是中石油的员工，因为相信自己公司的股票能够上涨。当然亏损都不大，500股的亏损还是比较有限的。

我们后来在中央电视台专门做过节目，就是谈中石油套人的。大家知道，当天套牢最多的一位被套2.77亿元，应该是一个山西做焦炭的老板，当天筹了3亿元，有自有资金，也有筹来的资金，想去搏一把，结果买到了2.77亿元。最后什么时候走的我不知道，反正在股价跌到16元的时候，他还没有走。更令人想不到的是，我的几位朋友，他们打新股团体中的，16.7元中的，到现在也形成了一个巨额的亏损，因为一直没有动。现在股价最低跌到过9.5元，这是很多人都没有想到的。

刚才也有人跟我说，中石油套牢的人中，40元以上套牢的不多，很多都是在跌到30元以后被套的。当时我在很多场合说过，中石油在25元之前是没有任何投资价值的，如果一口气跌破30元，它会有投机价值，真的要谈投资价值，恐怕要在20元以后。所以跌破30元之前，中石油是不能碰的。

我们也有朋友在中石油身上挣钱，而且是在30元附近挣的钱，就是第一次跌破30元，到29元多的时候，他果断地杀进去了，然后一反弹，31元—32元就赶紧跑掉了。这个是虎口拔牙，还是拔成功了，这是少数在中石油身上挣钱的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 中石油何时才能解套?

中石油这个股票什么时候能解套呢？恐怕是遥遥无期。因为中石油上市的时候，原油期货价格已经炒到了90美元附近，在这之后，原油期货价格一路从90美元升到147美元，但是中石油股价却一路跌到了30元、20元，最后走到10元以下。这听起来是个悖论，为什么一个生产油的公司在油价上涨的过程中，反而股价跌个没完没了？这恐怕是中国特色，因为成品油我们没有跟市场接轨，只有原油接轨了。也就是说，中石油炼的油在国际市场上要按国际市场价格买过来，炼完油之后，却不能按照随行就市的原则，该是多少，加上自己的利润卖给国内消费者，而要按照国家规定的价格卖，所以油价越涨，中石油越赔。当然中石油也有部分自产原油，问题就在于国际油价上涨对它来讲白涨，因为它供应给国内的消费者，还是要按照一个管制的价格。这导致中石油在原油价格上涨的过程中反而利润不断下降，形成了一个奇特的景观。

中石油这种境遇对A股市场的杀伤力是巨大的，因为中石油在A股中占有的权重太重太重，最多的时候占到了24%。中石油每涨跌一分钱，对指数的影响就将近0.24，所以在很长一段时间内，中石油怎么走，大盘A股就怎么走。我在2007年年初就提醒过，中石油什么时候完成它的价值回归之路，A股什么时候才能结束整理。当时还没想到大熊市，仅仅是想到有一个整理的过程，有一个风险指数释放的过程。有人计算过，中石油每涨停一次，或者每跌停一次，对指数的影响是126点。可以算算中石油跌到现在这个位置上有多少个跌停。我们从它计入指数开始算，它是在35元附近计入指数的，那么从35元跌到现在这个位置，你看有多少个跌停。如果算上中石化，两个公司，“石化双熊”，对于指数的影响就接近2000点，更不用讲它们的其他影响力了。可见它们对上证指数的拖累非常大，这是指数编制上有问题。

一轮牛市总会产生一个巨大的泡沫，泡沫破灭的过程也是市场重新回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归的过程。也有人开玩笑说可以建议国资委重组中石油跟中石化，改名“中国神油”，这样大家就能解套了，否则恐怕真是遥遥无期。我在广州论坛上说过，还有一种情况下中石油在我们有生之年有解套的希望：一个前提是中国成品油价格制度改革了，随行就市，按照市场价值规律来确定价格；第二个前提是国际市场上的原油价格又出现和 2008 年一样的狂涨，从目前的价位涨到 150 元/桶以上。如果这两个条件都具备，中石油还有可能解套，否则，指望中石油解套是很难的。

3. 熊市中的大小非问题

中石油的重要性不言而喻，所以在熊市过程中，中石油也就成为托市的一个主要对象。在指数一路调整的过程中，能够明确知道的对指数进行护盘的个股，第一个就是中石油。中石油在跌到发行价之前，曾经有过非常明确的长达两周左右的护盘举动，但是没能护住。后来到 2008 年 9 月 18 日，国资委表态鼓励大股东增持股份的时候，中石油又在 11 元—12 元之后展开第二次护盘。这次护盘成效还是显著的，一方面它下跌幅度比较大，另一方面护盘的动作也相对坚决。

我们前面讲，牛市的过程伴随着“要不要管”、“要不要打压”、“有没有泡沫”的讨论，那么熊市的过程一定会伴随着“救市还是不救市”的争论。这一次同样也产生了这样的争论。一旦市场进入熊市，原来股权分置改革的后遗症也就是大小非的问题就会被极大地触发出来。大小非有一个两年的滞后期，三年牛市走完之后，正好大小非的解禁高峰也来了。大小非的持股成本相对来讲比较低，这时候就有变现的需求，如果管理层没有任何限制性手法的话，这对市场的冲击将是不言而喻的。因为原来非流通股的股份是流通股股份的两倍，也就是说，这个市场会由一个市场变成三个市场，如果没有三倍的资金来进场接盘，结果只有一种可能，就是股价变成原来的 1/3，这样资金量跟全流通股股票的市值正好相对应。现在看来，从 6000 点到 2000 点就是变成 1/3，所以这个过程就变成了一个自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然的过程，自由落体。

包括我在内的很多人都呼吁，政府该救市的时候就救市，否则会陷入被动。比方说，印花税调整应该及早来做。2008年1月22日，我们就在论坛上专门提出这个问题，随着2008年市场环境的变化，原来打压市场的那些措施就应该作出调整。我们提出印花税能不能改成单边的，改成单边的话就变成1.5‰，这也是对市场的一个呵护。另一方面，对大小非要出台针对性的措施，缓解这种大小非的压力。

大非实际上没有多大问题，因为国资委有三个配套文件，已经限制了大非的随意减持，而且从国资委的角度来讲，它也不会让大非随便减持。就是因为有这些国有股权债，所以才需要国资委。

对市场有冲击的是小非，基本上就是小公司或者自然人持股。他们持股成本太低，拿的时间也比较长，一旦可以变现，就会有强烈的冲动。如果市场好，他们可以等一等再走；如果市场不好，他们可以不计成本地走。如果他们不计成本地走，市场是经受不住的，虽然量不大，但是杀伤力大。所以我一直说，大小非实际上是个“鬼故事”，大小非最大的问题在于不确定性，你不知道在这一刻有多少股票会卖出，这是最大的问题。如果解决了这个问题，那么就大小非实际上真正会减持的量来讲，并不是什么了不起的事情。事实也是如此，我们现在看到的统计，一个月最高的量也就在10亿左右，几十个亿相对于我们成交额最多的时候一天四五千亿而言，根本就是很小的数目，没问题的。

问题就在于，要让大家确切地知道谁在什么样的点位会减持，也就是说，要有个披露的原则，而且不是事后披露，而是事前披露。我觉得只要做到事前披露了，这个问题就不大了。可惜的是，有的人把股权分置改革后遗症问题的解决，跟对股权分置改革的肯定与否结合起来，但凡有人对股权分置大小非的问题补充建议，都会被认为是受股权分置改革锁定所以才有本能的抵触。

管理层刚开始不正视这个问题，认为没有问题。一直到2008年4月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 日，国务院调整印花税之前，一个星期天的晚上，北京下着瓢泼大雨，管理层才召集记者们召开新闻发布会，推出了一个“通过大宗交易市场完成大小非交易”的措施。怎么说这也是一个进步，是正视问题的第一步。当然，漏洞有很多，比如没有明确接过交易的人第二天能不能在零售市场上抛售，但是有这个措施总比没有好。

2008 年 8 月，管理层提出大小非要实行“二次发售”的问题，同时推出了一个配套的发行可交换债券的补充方案。现在可交换债券实施方案已经出来了，可惜的是，主方案——大小非“二次发售”的方案细则还没有出来。我一直相信这个细则出台之后，大小非对市场的冲击就会非常有限，因为根据这个原则，大股东要减持的话，必须由券商做配售，或者发售，也就是说，什么时候发，以什么价格发，市场都是清楚的，那市场自然就清楚大股东对股价的心理，即这个股票值不值这个钱，大家就能知道大股东的标准。

一方面，自由的流动有助于遏制股价的狂炒；另一方面，有标准可循的话，大家就好办，这个标准国际上通用。比如，中行、建行、工行 H 股的限售股到期了，他们怎么办？减持是十几亿、几十亿股一次性完成的，通过券商的配售，找到下家，减持才能进行，找不到下家就不能走。这样大小非问题就相对稳定了。

大小非问题是 A 股见顶之后困扰中国股市的一个因素。在牛市中大小非不是问题，在熊市中这个问题就被放大和突出了。在某种程度上，这是个“鬼故事”，是人为的，也是可以解决的。如果这个问题能得到解决，A 股的复苏会更快。

4. 熊市与货币政策

大小非问题是导致熊市会不断失控的一个因素，另外一个因素当然是货币政策。

2007 年股市之所以有牛市，大家常说就是因为流动性过剩，这是我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个基本判断。为什么2007年之后流动性会过剩，2006年、2005年就不过剩呢？有三个原因。

改革开放30年，中国民间财富的积累大大增加，说白了就是钱多了。为什么这些钱以前没有表现成充分的流动性呢？因为以前钱不流动，或者说惰性比较重。很多人家里有积蓄，有存款，但是不敢花，不敢用，因为房改、车改、社保改革、医改等都处在不确定之中。参加一个房改，100万就出去了；社保，还不清楚怎么弄；医保，大家知道看病越来越贵，看不起病了；教改，孩子上大学的费用还得专门存出来，也不知道会不会增加，增加多少……所以一般人家里有点钱是不敢花的，只能放在银行里。最近几年，这些改革措施在逐步推进，不确定性在消除。第一批房改基本上OK了，在常规情况之下，老百姓没有参与房改的压力，社保在慢慢健全，医改从头再来，教改基本上就这样了，这些钱的支出是有限的。所以民间的财富流动性强了，甚至有闲钱了。

这些钱放在银行里还不行，因为银行是负利率。我们进入了一个负利率的时代，只在金融危机之后有所改观，在过去几年，一直是负利率。所以我们也开玩笑说，钱什么时候最值钱？到你手中的那一刹那是最值钱的，之后每分每秒都在贬值，因为赶不上CPI的增长速度，赶不上实际消费的增长速度。所以，钱放在银行里实际上是最不安全的。当初周小川都说过，最确定的不安全实际上就是存款。我们到现在也希望把过高的存款率降下来，道理就在这里。

一有钱，二有闲钱，三是银行负利率，导致大家有一个投资理财的需求。这种需求是这个时代的特征，也是中国历史上前所未有的。这三个因素导致钱流动起来后，大家才认识到流动性开始泛滥了。2007年就是流动性泛滥的一个过程，助推了一轮大牛市的产生。

2008年我们宏观政策一年三变。表现在货币政策上，一开始是从紧的货币政策。从紧的货币政策的一个特点就是抽干流动性，一方面加息，另一方面提高存款准备金率。考虑到人民币升值的压力，我们一直不敢公开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加息，或者说一直尽量少加息，而主要用提高存款准备金率的手段。存款准备金率从百分之六点几一路提升到百分之十四点几，银行可以往外释放的资金就不断减少，因为保证金、存款准备金要交到央行去，这样投放在市面上流动的钱越来越少，流动性就被抽干了。流动性被抽干导致全社会资金都紧张，不光是股市，企业的资金也非常紧张，贷款比较难，特别是小企业贷不到钱。资金链紧张的时候，如果正赶上过去投资的法人股解禁，可以变现，他们就会不计成本地套现，这是一种必然的选择。所以，在从紧的货币政策环境下，大小非的压力的负面影响就非常大。真要到货币政策宽松的时候，大小非的压力又没有了，或者说减轻了，因为社会不缺钱，不到一个持股者认为合理的价位，或者以前到过的高价位，他就没必要减持。恰恰是在缺钱的时候，他会不计成本地减持，因为他别的产业需要用钱。这是一个简单的道理。2008 年从市场来看，是一个流动性被抽干的过程，抽干的结果是河里没水了，船就只能搁浅在河滩上，陷在淤泥里叫软着陆，摔在河床上叫硬着陆。现在看来，不管是经济这艘大船，还是市场这艘大船，都处在河床上，还没起来。

2008 年 11 月 7 日以后，我们从紧的货币政策调整为适度宽松的货币政策，导致了一个流动性重新释放的过程。2008 年年底我敢号召大家买股票，就是因为预见到 2009 年是一个流动性重新回来注入的过程。这个过程越短，市场复苏的可能性越大。当然，我们可以看到，一旦政策形成，市场恢复起来也是比较快的。2009 年 1 月份，投放量是 1.6 万亿，2 月份投放量也接近 1 万亿，差不多要把全年的额度都用光了，流动性的回流非常迅速。

5. 熊市与宏观经济的基本面

流动性回流初期，又有一个很有意思的现象。实体经济、消费市场处在紧缩状态，所以流入的这笔钱相当一部分是寻找投资空间的，什么来钱快，什么市场超跌，就投资什么。这种情况下，有一部分资金进入资本市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场是可以理解的，因为资本市场已经超跌，这个时候进入股市买股票，比办工厂更安全。我刚才说过了，很多股票从理论上讲已经跌破净资产，买股票比花钱去买东西建厂，再形成净资产要合算得多，相当于打折扣买别人的资产，而且这个资产还是随时可以在二级市场变现的，换了你是做企业的人，你也会对这个资本市场多一分参考。

当然，这时候进入资本市场的资金有它的特点，就是来得快，去得也快，单个资金的量也是有限的。所以流动性回流初期，首先受益的是河里的垃圾，如市场上的垃圾股、题材股、概念股等，第一波一定是它们先涨，因为对于它们个股有限的资金量是可以翘动的，但蓝筹大盘这些个股资金翘不动。流动性回流到一定的地步之前，船是浮不起来的，先浮起来的一定是桌椅板凳等比较轻的东西，这就是第一波的个股现象，也就是“八二”现象。很多股票从1600多点到现在涨了70%—80%，多的有300%—400%，已经完成了大牛市中都不能想象的一个涨幅，所以短期见底，甚至透支这一轮回归行情，可能性都是存在的。但是刚才我说了，指标股并没有启动。熊市中指标股的启动可能就意味着行情最后的上升，因为底不是一天就能完成的，恰恰是靠这些指标股一段时间之内在那里不动才能完成，其他个股则会上上下下地震荡。

6. 政府该不该救市?

我刚才说过中石油的情况，就是在熊市过程中，任何一次托市，在市场没有真正见底之前都是没用的，都托不住。既然托不住，为什么我们还会呼吁政府救市呢?因为有些政策问题需要作调整，不作调整就会落下话柄，比如印花税这个问题，该调整的时候就应该早调整，大小非大宗交易渠道的问题也是如此。这也是尽到政府呵护市场的责任，让大家看到政府对这个市场还是比较用心的，希望维护它的稳定，希望减少大起大落的震荡。3000点的救市行情和1800点的救市行情，都是这种反应。

当然，关于救市的讨论很多，多了之后自然有不同的看法。有人奉行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由主义的原则，反对政府救市，认为市场不能救，不必救，救不得，跟当初股市上涨的时候要求干预的态度形成鲜明对比。

我个人的意见是这样的，在股市上涨的过程中，我不赞成干预，希望少一点干预；如果上涨时不干预，那么在股市下跌过程中，我也不赞成救市。就是说，完全按市场自己的轨迹走也可以，但是如果在上涨的过程中奉行干预原则，在下跌的过程中就同样要奉行干预原则。这是原则问题，是做人的原则，不能上涨过程中干预，下跌的时候不管，那就变成了打压市场，就前后不一致了。

我觉得最有意思的是，我们国内一批专家、学者在股市上涨的时候纷纷要求政府干预，恨不得把股指打下来才好，而在股市下跌的时候又反对政府干预。左右都是他们的一个说辞，反正他们认为股市上涨对于中国来讲是一个灾难，好像只有下跌才能反映出中国经济的状况。当然，其中也蕴涵着对中国经济的一种悲观的预期，或者对这种发展模式的不认同。

这种意见放在过去我觉得还可以理解，而在 2008 年，在美国政府和欧洲政府都这么不遗余力地干预和救市的情况之下，还教条地认为政府不应该干预资本市场，不应该救市，我觉得真的很难自圆其说。你让政府按照一种什么规则来做游戏呢？我觉得这是很有意思的一个现象，也是很多人不能理解的。

在 2008 年的金融危机中，最大的一个启示就在于要重新界定市场和政府的关系。新自由主义，那种反对政府干预，提倡私有化，完全放任自流的模式应该讲已经失败，华尔街的问题就是格林斯潘等人反对监管的恶果。有时候你会觉得非常矛盾，格林斯潘理论上是个监管者，却反对监管。这是个悖论，最后结果一定是不可收拾的。2008 年，美国政府在该出手的时候坚决出手了。按照教条主义、新自由主义的理念，政府根本就不能干预，华尔街死了就让它死了就完了，那是它命中该死。但是美国政府不可能那么干，任何一个负责任的政府都不可能那么干，因为市场的问题从来就不是一个简单的市场的问题，最终一定是一个社会问题，一个政治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。

所以我觉得2008年的金融危机带给我们很多冲击，最重要的是观念上的冲击，这有助于我们以后理清楚政府跟市场之间的关系，该怎样监管市场，同时该怎样在该负责任的时候干预市场，反周期的调控该怎么正当地缩小空间，避免暴涨暴跌。我们一直在追求避免暴涨暴跌，但在2008年，我们恰恰没能很好地做到，我想很大程度上是受这种观念的误导造成的。我们处在一个新兴加转轨的市场，但是过于强调市场的力量，把很多市场解决不了的问题推给市场，这是市场出现巨幅震荡的重要原因。

当然，任何一个熊市的形成都不是单一因素造成的。我们刚才讲了有大小非的问题，有资金的问题，还有宏观经济的问题。也就是说，通胀没有牛市。依此类推，通缩应该也没有熊市。但是你会发觉这个道理现在看来并不成立，因为我们面临着通缩的危险，但熊市暂时还没有结束。当然，如果放在两年以后回过头来看，也许从1600点到2400点就是一个熊市的下半场，或者说牛市的上半场也未可知，但这要在事后才能看清楚。

7. 外围市场对中国股市的影响

还有一个复杂的不可预见的因素，就是外围市场。中国A股跟美国的道琼斯差不多是同时见顶。我们是2007年10月16日见到了6124点，同年10月11日道琼斯指数见到了14198点，基本上同步，就差那么一周的时间。之后美国次贷危机发生，2008年6月份之后出现了“两房”的危机，9月份以后以雷曼兄弟破产为标志，演变成金融危机，现在就形成了一个经济危机。

中国A股市场受冲击很大，但是从发展的情况来看，我们还真不能把A股市场的巨幅下跌归罪于美国金融危机。为什么这么讲？我告诉大家，在2008年1月初A股第一次开始暴跌的时候，美国的道琼斯指数在1月二十几日就探到了11600多点，之后很快反弹，反弹的最高点是13000多点。很长一段时间，一直到2008年9月之前，道琼斯指数一直在11600

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点以上运行。也就是说，距离高点下调始终没有超过20%，连一般公认的牛熊转换的标准都没有到。但是，同期我们的A股市场，大家知道，差不多从6124点一路下泻，中间在救市的时候稍微有所反弹，就到了1800点附近。这个过程跟美国是完全不一样的，美国的指数是调整之后迅速反弹，反弹完之后走平，而A股市场是一路下泻。当然，到了后期，9月份以后，美国股市剧烈震荡，从1万多点，一口气跌到7800多点，中间我们A股也受了一些影响，但是并没有跟着道琼斯指数大起大落，相反，在美股大落的时候，A股有时候还平着走。最终你会发觉，低点的出现两者也不一样，A股的低点出现在2008年9月28日1664点，道琼斯的低点出现在最近，当然这是不是低点现在还不能确认。总之前后走势并不一样，前期美股比较强，后期A股比较强。

外围市场不能说没影响，但一定不是最主要的影响。A股市场两次跌破重要的整数位的确跟美国股市有很大的关系，比如第一次有效跌破3000点，正好是在2008年端午节（6月7日），美国股市大跌，我们这边央行宣布提高存款准备金率1个百分点。其实美股大跌已经是一个不好的征兆，从理论上讲，我们存款准备金率恐怕不是该提高，而是该降低，但是偏偏那时候央行一改以往的做法，以往都是提高0.5个百分点，那一次提高了1个百分点，给市场一个严重的信号，结果市场当天就跌破3000点，6月10日就有效跌破3000点。有效跌破2000点是在雷曼兄弟事件之后。这两个重要的整数位，应该说都跟美国股市有关系。实际上第一次政府救市之前，就是在4月24日之前，中国股市跟美股的关系，说老实话，不太大。9月18日之后，关系也不太大。这两个阶段的走势甚至是相反的。

当然，说关系不太大，是指阶段性的走势，但是每一天的走势情况会怎么样呢？我可以告诉大家，当A股强的时候，受美股影响不大；当A股弱的时候，尤其是A股调整的时候，受美股的影响就很大。如果美股今天早上是高收的，我们这边就有可能高开；如果美股是低收的，我们这边就有可能低开。这种情况在调整市场中非常明显。如果别人强的时候，你也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强，就互相没关系；如果别人强的时候你弱，就会受别人影响。总之，熊市中外围市场的影响是一个变量，但不是主要的变量。

概括地讲，影响熊市的几个因素：一是供求关系，大小非的问题；二是货币政策问题；三是宏观经济的基本面的问题；四是外围市场的表现、强弱的问题，全球经济的问题。这些因素是熊市中的重要影响因素。

五、股市投资的游戏本质

我们讲了很多股市的规律，这些规律的背后是什么呢？或者说，这个游戏的本质是什么？实际上是一个心理较量的过程，是一个大众心理博弈的过程。你想想，其实一个公司的经营情况在一定的时间内不会发生变化，不会天天变，但是它的股价天天在变；我们的宏观经济政策、外围市场、资金面情况也不会天天变，但是股价每天在变。变化的是什么呢？变化的实际上是我们的一种心理，就是我们对股价的一个看法，一种预期。从心理学的角度来讲，这就是一个金融行为学，做股票本身就是一个金融行为学。

1. 股市投资中的心理较量

从心理较量的角度，你会发现一些很有意思的现象。很多投资者会讲："我这个股票，我不卖它不涨，我一卖它就涨，就好像等我这 100 股一样。"还有一种现象就是，"我不买它不跌，我一买它就跌，好像就等着要套我一样。"

前一种是一个什么现象呢？实际上就是对你的耐性的一种考验。其实股票之所以能够上涨，无非就是很多人憋不住了往上买，一种好的预期到了一个迸发点的时候，大家主动性地买盘，纷纷进场以后，股价就开始上去了，所以前期比的就是一种耐性。怎么还不涨，怎么还不涨，怎么还不涨……你要是憋不住走掉了，可能跟你同样心态、意志不坚定的人也憋不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住，走掉了，股票眼看着就涨起来了。

为什么你一买它就跌呢？实际上这对你是另外一种心态的考验，即你能不能果断。在股票上涨的过程中，你一直在不断地观察，不敢买，一直犹豫，最后不犹豫了，进去了。你一直犹豫的过程，实际上就是一个股价不断上涨的过程，就是别人不断地推高股价的过程。当最后犹豫的力量也开始介入的时候，说明市场后备的还能推动股价上升的力量没有了，这个时候股价下跌或者回调也就是很现实的了。

投资者最怕的是自以为是，结果两面挨耳光。总是想做满任何一个波段，总是想把所有股票的上涨都跟自己挂起钩来，所以往往是自己的股票不涨，割肉去追涨的股票，等追到手的时候，它又处在调整过程中；一看这边调整，而原来的股票又涨了，于是再割掉，再去追涨……所以就两面挨耳光。

但凡死守的老股民，抱定宗旨套牢就套牢，就地趴下，死猪不怕开水烫的股民，亏损幅度往往是有限的。心眼太活泛的投资者，一轮行情下来，即便在牛市中间，他也会赔掉，几十万炒成几万的多的是。任何一个股票，暴跌90%的概率不是一点都没有，但是相对来讲还是偏低的。如果你在不同的股票之间反复折腾的话，你可能会发觉亏损的幅度让人不敢相信。这就是看看谁比谁傻的问题，做股票的人都以为自己比别人聪明，总以为能把别人的钱套到自己兜里来，结果最后比的是谁比谁傻，而不是谁比谁聪明，因为没有人承认自己比别人笨。恰恰越是聪明人，最后输的越多，大智若愚的反倒是收益不错。这是一个极端。

另外一个极端，我们要提醒大家，做股票不是谈恋爱，不能一定终身，白头到老，捏着一个股票就不放，需要审时度势作出自己的调整，不同的时候要有不同的持股策略。牛市的时候当然是无股为主，熊市的时候恐怕你就要坚决割肉，要坚决做波段，不断地摊低自己的成本。熊市的尾段和牛市的初期，这种高抛低吸的阶段性操作都是必要的。如果你不能肯定这种趋势，那我建议你一半持仓，一半空仓，空仓部分就做价差。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨起来，那么你至少有50%的股票；如果跌下来，你也有50%的资金可以反复做价差，时间长了，到好就做，就能把成本平摊下来。

总的来讲，股市上有句老话叫"选股不如选时"，就是你选择好个股不如选择好时间；"选时不如选势"，形势的势，大势的势，就是看准方向的问题。这也是一个炒股的经验。

2. 金融危机对股市的影响

现在金融危机还没有过去，在全球范围中，特别是欧美国家，市场注底还会有个过程。道琼斯指数是创了一个新低，但是我要告诉大家，欧洲股指还都没有创新低，这是一方面。另一方面，亚太股指也没有随着道琼斯指数过于恶化，比如恒生指数和日经指数都没有跟着道琼斯创新低。美国三大指数中间，除了道琼斯指数创了新低之外，标准普尔500和纳斯达克指数也没有创出盘中的新低，标准普尔500只是收出过收盘的新低。这跟指数的构成有很大的关系。在道琼斯指数中，原来金融股占的成分比较大，在金融股重组的过程中，大家对金融股的股价分歧就很大，比如花旗现在只有两美元多，曾经两天暴跌60%以上，花旗在成分股指数中占的比重也不小，所以对指数的影响就相对来讲要大一点。今后金融股因为市值不断地缩水，在道琼斯里面的构成和影响力会越来越低。道琼斯指数将更多地反映科技股、医药股，甚至公用事业股的走势。也就是说，金融股在这一场风波之后有一个重整的过程，金融的框架也需要重新构建。换句话讲，美国市场不是一天两天就能够稳定下来的，走稳之后也很难指望迅速直升。出现像日本那样的"失去的十年"，即长期在L形的底部横走的可能性也是有的，我们必须要有这个思想准备。

另一方面，我们要看到，金融危机对于美国是个灾难，是个洗牌、推倒重来的过程，但是对于发展中国家而言，如果应对得当，实际上就是一个机会，因为有一个此消彼长的过程，否则发展中国家永远没有发言权。你会发觉产业、生态都会发生很大的变化，譬如曾经被人顶礼膜拜的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，现在就作为一个行业从华尔街给抹掉了，没有了，虽然投行业务还存在，但是投行作为一个行业全军覆没。

传统的金融产业没有了，会不会有新的出来？如果没有新的产业出来，那有没有新的公司出来？我觉得今后这个可能都是不可避免的。你可能会看到中国的金融企业、中国的银行不断地壮大，甚至超过很多美国的金融机构。

以前工商银行市值超过花旗的时候，很多人不能理解，工商银行怎么能超过花旗呢？我就纳闷，工商银行怎么就不能超过花旗呢？事实证明，花旗的那种混业经营的结构，风险非常大。花旗现在实际上已经技术性破产，工商银行凭什么就抵不上一个破产的花旗呢？

当然也有人觉得不能理解，觉得花旗的服务还是有价值的，整个体系还是有价值的。零售银行这方面，这个时候对花旗是一个低谷，等金融危机整个过去之后，我相信花旗的价值也一样会体现出来，但是此时此刻就是一个此消彼长的过程。从这一点上来说，我觉得今后中国金融企业，包括中国银行股的空间，就会相对来讲大一点。

其实不光中国，“金砖四国”都会是这种改变的受益者。2009 年以来，不光是中国 A 股和欧美股市走出了相反的方向，俄罗斯等国股市也一样。俄罗斯最多一度出现过 20%的涨幅，巴西股市也有过 10%左右的涨幅，印度股市可能表现次一点，有 1%到 2%的跌幅。但是从全球 15 大资本市场排名来看，“金砖四国”都排在前四位，也就是说，主要的发展中国家资本市场的表现，跟欧美发达国家资本市场的表现正好是一个相反的运动方向。这是不是也意味着以后这种方向会持续，我们可以观察，可以等待。

总而言之，外围市场是一个变量，会影响我们的股市。这个变量在什么时候会影响大一点呢？就是外围市场出现剧烈震荡的时候。比如说，道琼斯在出现大幅度的破位的情况之下，可能对我们这些发展中国家的市场影响就会大一点，过大了就会改变我们的方向。如果欧美市场基本上还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平稳的，还在一个注底的过程中，那么“金砖四国”股市的走势可能就会相对独立一点。

3. 影响 A 股走势的几个因素

从短期来看，我们 A 股的走势会受到几方面因素的影响。

第一个因素，我们的经济振兴方案能不能尽快见效。也就是说，中国的内需刺激政策能不能起到作用。大家知道，发改委已经推出了十大产业的振兴方案，这些方案相当具体，而且我们扩大内需的举措也非常实在。从 1997 年以来，我们就一直在说要扩大内需，但是很多事情不到最后我们是不会切实去做的，启动内需这个讲了十年的话题，到现在我觉得才算是真正开始行动起来。因为不能再指望出口拉动 GDP 了，欧美市场自身难保，出口能保持过去的水平就不错了，靠它拉动 GDP 是不可能的，我们只有开发自己的内需。我觉得人都是在走投无路的情况之下，才会改变原有的思维定式，这是没有办法的事情。家电下乡同样是说了十年，今年才在全国范围展开，而且措施相当得力，家电下乡的品种从 4 个扩大到 8 个，再扩大到 10 个，单一的品种从限购 1 台扩大到 2 台。成效非常显著，春节期间的社会零售总量上升了百分之十三点几，但是家电下乡的品种却上升了 25%。我觉得，这个增幅一方面真正启动了农村市场，一方面对我们经济整体的拉动效果也是非常明显的。

世界各国都看好中国，更主要的是看好中国广阔的市场，而这个市场最大的提升空间在哪里呢？我觉得对很多产业来讲，最大的提升空间不是在城市，恰恰在农村。从产业角度讲，中国 90%的产业是产能过剩的，过剩的产能主要集中在一些家电相关产业方面。比如钢铁制造业，出口的需求有限，所以就会过剩，如果农村的市场得到巨大的开发，这过剩的产能就能得到平衡。另一方面，整个经济的发展必定还是要以提高人们的生活水平为根本趋向和目的的，中国这么多的农村人口、这么多的农民，生活水平需要上台阶，需要过上更为美好的生活，我觉得这是中国经济发展的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动力，是中国劳动力不断进取的动力，也是中国市场的一个巨大的空间。

第二个因素，当然是我们的政策能不能立竿见影，尽快打消大家对未来经济不确定性的预期，增强大家的信心。这个会不会在股市上面反映出来呢？

我在 2008 年 7 月底写过一篇稿子《第二次“5·19”行情会不会出现？》[①]，主要就是分析我们的经济环境跟资本市场的定位。我得出一个基本的结论，就是 2008 年年底、2009 年年初可能会出现“5·19”行情，即政策引导的一个行情。因为 2008 年面临的情况跟 1998 年有惊人的相似之处，采取的措施也差不多。比如说，1998 年我们面临着洪水灾难，2008 年是地震灾难；1998 年有东南亚金融危机，2008 年有全球的金融危机；1998 年有提升内需的需求，2008 年也一样有提升内需的需求；1998 年有国有企业三年解贫脱困的要求，2008 年有给中小企业解决出路的问题。这些内在要求和外围市场的环境都是相通的。1999 年出现“5·19”行情。“5·19”行情遵循了一个财富效应的原则，即当资本市场相对活跃，产生财富效应的时候，对社会整体消费的推动能够起到一定的作用。“5·19”行情的理论假设前提就是这样的。所以当指数从 1000 多点涨到 1300 多点的时候，《人民日报》发表文章，肯定这是一次恢复性行情。后来指数一路涨到 1700 多点，第一次实现了对 1500 点的突破。“5·19”行情就是一个政策导致的上涨行情，对于扭转人们当时悲观的预期有很大的作用。

我们回过头来看现在推出的这么多经济刺激方案。中央还在考虑有没有更有效的刺激方案的时候，激活股市可能也是一种选择，因为激活股市有一石几鸟的作用。第一，股市就是一个信心经济，股市的平稳发展能够反映出人们对经济的良好预期。第二，股市走稳，恢复融资功能，对解决中小企业融资难的问题是一个出路。比如说，股市不稳，创业板就开不了，不光创业板开不了，IPO 也实现不了，股市的融资功能就丧失了。当

---

① 见 P100。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，这么多投资者承受巨额的亏损，也是一种社会财富的不良分配，这本身也是应该避免的。

2009年春节的时候，温家宝总理在英国问起了A股的开盘情况，虽然当天因为是星期天，A股并没有开盘，但是总理要表达的意思是非常清楚的，他自己也说得非常清楚，他操心国内的A股会怎么样。总理对股市的关注也不是一天两天，以前也有过这样的表示，但是，此一时彼一时，在这个点位上操心A股开盘的情况，透露出一个强烈的政策信号。春节之后A股也出现了一轮逼空的行情。A股市场的这个相对来讲比较强劲的走势能不能持久，是投资者非常关心的问题。就是看我们的领导层有没有这个意识和概念——救股市就是救经济。如果有了这种思想认识，要激活A股市场，管理层手上的牌还是相当多的，大小非的问题再有进一步的措施出台就可以，有一些其他的政策性表示也可以。

第三个因素，我们也必须要考虑，就是房地产市场什么时候能够复苏。为什么说我们必须关注房地产市场呢？因为房地产在国民经济中的支柱地位太重要了，影响着方方面面，涉及的行业就有50个左右，更不用讲我们整体的消费取向。房地产过热，经济未必好，但是，房地产市场不复苏，整个经济出现复苏的可能性也不是很大。所以房地产市场什么时候完成调整，这是我们必须要关注的。

现在房地产市场比起股市来，应该讲还处在半山腰。一是调整的时间不充分，二是政策导向也不太明朗。住宅市场多多少少有点泛政治化的倾向，房地产之所以没有入选十大产业振兴计划，恐怕也有这个原因。房价高是大家议论的一个焦点，如果房价没有一个合适的调整，那指望房地产的交易量出现明显回升，恐怕是不切实际的。用什么办法让房地产的调整尽快结束，或者用什么办法把成本空间消化一部分，这是我们管理层必须考虑的。是完全让开发商通过价格的回落来实现，还是说政府也出台一些具体的措施来分担开发过程中的高额成本，降低购房者的支出，我觉得是必须要考虑到的因素。如果政府方面采取的措施积极一点，开发商方面配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合一点，方方面面多做一些让步的话，尽快结束房地产的调整就有希望。

如果房地产市场完成调整，重新步入一个复苏的轨道，那么整体经济复苏的可能性就更大，我相信 A 股市场也会受益。因为总体而言，上一轮的牛市能够构成持续上涨的板块就是两个，一个是金融股，一个是房地产股。如果房地产股不具备持续走强的可能，那么 A 股的行情往纵深发展是有相当的难度的。考虑到房地产市场的调整时间和空间，我们对 A 股市场最终走好要有一个比较长期的心理准备。行情不是一蹴而就的，反转也不是一时一刻就能产生的，恐怕就像指数从 998 点走到 1500 点要花一年的时间一样，我们从 1600 多点这个低点回升到一个相对平稳的价值中枢，时间也不会短。这中间会有震荡，大家一定要有充分的思想准备。

4. 机会大于风险的时刻

投资中的赔和挣实际上是比较而言的，跟谁比呢？一是跟自己比，投进去多少钱，出来多少钱。二是跟别人比，看是别人挣得多，还是自己挣得多，如果你挣了 100 元，别人挣了 200 元，那别人就比你挣得多，你相对来讲就等于没挣到钱。我们还有句老话，叫“天塌下来有高个子顶”。中国现在 A 股市场究竟处在一个什么状态呢？我觉得是处在一个供大家获取超额利润的状态。因为它是在价值中枢之下。我们刚才不是说挣钱还是赔钱看跟谁比吗？那我就提供一个参照系。

不管是工商银行、建设银行，还是中国银行，不管是中石油，还是中石化，它们都有国家的护盘资金。银行是汇金增持护盘，中石油、中石化是大股东护盘。汇金的资金到目前为止基本上是全部套牢，中石油第一次护盘的资金当然是套得很深了，第二次护盘的资金也都全部被套牢。这些指标股根本就没有到护盘资金赢利的阶段，也就是还处于沉在箱底的阶段。所以这个时候，简单一点说，就是不管是汇金的资金还是中石油、中石化、国资委的资金，都处在一个套牢的状态。你现在介入这些股票，持股的成本就比这些大股东要低。根据相对理论，你就知道，你在这个位置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上本身就已经挣了这些股东的钱。历史经验表明，“国家队”的护盘资金是不会亏损出局的。998 点的时候，也是大规模的“国家队”资金进场，最后离场的时候，距离相应的点位都有 50%到 100%甚至 200%的涨幅。

所以，目前这个点位，对中国资本市场来讲，是一个相对的低位，这个时候进场应该讲机会要远远大于风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悲观是悲观者的墓志铭，乐观是乐观者的通行证。

不谋全局者，不足以谋一隅；不谋大势者，不足以谋一时。

第二章 涨涨跌跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此2500点和彼3500点

2009-4-24

指数一涨，看多的言论满天飞；指数一跌，看空的言论就铺天盖地，有人说反弹见顶了，有人说行情结束了，甚至宏观经济向好都被看成利好出尽是利空。

莫衷一是。

其实，指数这个东西有时候就是一个情绪化的产物，涨不动了就会跌，跌不动了就会涨，涨完了再跌，跌完了再涨，反反复复，不断轮回。如果要说看空的话，水皮早在3月28日的常州论坛上就已经指出：清明节前后，也就是4月3日或4月7日，上证指数会出现反弹的高点——注意，是高点而不是顶点，之后指数会进入一个调整周期，时间或许会持续到4月27日左右。这就是媒体广为流传的水皮在2500点看空的由来。

为什么清明前后会出现反弹的高点呢？

清明就是一般意义上的“鬼节”，在追思先祖亡灵的时候，大多数人的情绪都是低落和压抑的。天人合一，大自然节气的变化对人的情绪和心理的影响巨大，而股市又是一种大众心理游戏。这不是迷信，而是自然规律和社会规律的统一。你可以不信，但是指数的走势已经说明了一切。

3月28日之前，上证指数收在2374点；一周之后，也就是4月3日，上证指数创出2450点的新高，当天指数就冲高回落；4月7日反弹没有超过4月3日的高点；4月8日不客气地收出了本轮反弹以来最大的一根阴线，暴跌超过92点，虽然振幅没有4月22日大，但是绝对跌幅只多不少，尽管指数在指标股的维护下一直努力上攻，并且创出过2579点的高点，但是结果就是眼前的震荡。

这样的调整早在我们的意料之中，没有什么可奇怪的。我们纳闷的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，现在事后诸葛亮般看空的股评家们，一个月前又在干什么呢？

凡事预则立，不预则废。

更早的是在春节之后的第二期《华夏时报》，封面的专题就是“2009年红牛行情锁定井喷目标：第一2500，第二3500”。其时上证指数在2100点附近，而绝大多数机构不过把2009年的高点锁定在2400点而已。

2500点既然是第一目标位，那么在这个点位有震荡、有消化就是难免的。短期可以做空，但是也正因为2500点是第一目标位，所以长期来讲完全没有必要看空。这是一个战略和战术的问题，也是水皮经常说的“战略上看多，战术上做空”。

至于2500点有没有泡沫，需不需要管理层再搞第二次“5·30”，这样的说法多少有点黑色幽默。泡沫是股市与生俱来的东西，就像啤酒一样。什么样的啤酒没有泡沫呢？答案只有一个，那就是当啤酒被放坏的时候。上证指数跌到1664点的时候，泡沫是没有了，因为满地都是投资者的血水，这样的股市连管理层都不能忍受，又何况投资者呢？

那么，深交所为什么要警示风险呢？

一方面，中国股市的这轮反弹以来，涨幅最大的就是概念股，多则3—4倍，少则80%，风险是显而易见的；另一方面，深交所要推出创业板，如果概念股如此爆炒，创业板就是凶多吉少，大好前途有可能毁于一旦。深交所的警示与其说是保护投资者，不如说是保护自己好不容易争取来的创业板。

事实上，暴跌之后管理层的反应就是最好的说明。证监会有关负责人马上否认“5月重启IPO”的说法，银监会辟谣表示“信贷政策没有收紧”，央行则重申“坚持宽松的货币政策”。在上周的杂谈中，水皮就已经提醒大家，股市和房地产的活跃已经成为总理判断宏观经济趋势的四大指标之一，管理层的反应无非是和总理保持一致而已。

从某种意义上讲，2009年的2500点和2007年的3500点是一样的：2007年3500点的时候，70%的股票已经完成了牛市的历程，指数向6000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点的进军主力是大盘蓝筹指标股；2009 年 2500 点的时候，70%的股票也已经完成了自己的反弹目标位，在指数今后的推高中，不但不会涨，反而还会跌，因为推动指数上升的力量一样会来自大盘蓝筹指标股。

为什么这么说呢？

第一个因素是以工商银行为代表的银行股整体没有多大涨幅。相对于大盘 24—35 倍的市盈率，这个板块的市盈率只有 10 倍多，处于价值洼地和价格低位，汇金公司的护盘资金还在套牢状态。

第二个因素是中石油和中石化同样没有多大涨幅。市盈率在 20—30 倍之间，集团的护盘资金也在套牢状态，国际油价的波动和中国汽车产量的热销将对“石化双雄”的崛起产生助推作用。

第三个因素是以中国平安和中国人寿为代表的金融股 A 股和 H 股处于倒挂状态。中国平安 A 股 40 元，H 股 50 港元；中国人寿 A 股 23 元，H 股 27 港元；工商银行 A 股 4.02 元，H 股 4.40 港元。涨有追赶的目标，跌又能跌到哪里去？

北京的天气乍暖还寒，A 股也一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情总是在犹犹豫豫中发展

2009-4-6

行情总是在绝望中产生，在犹豫中发展，在震荡中生成，在欢乐中死亡。这是股市的规律，不以人的意志为转移。

2月20日，上证指数在摸高2402点之后跳水探低至2206点，悲观情绪开始在市场中弥漫。这难道就是八成机构去年年底、今年年初预测的顶部吗？当然不可能。为此《水皮杂谈》发表《行情还有没有新高点?》，明确指出2402点不会是此轮反弹的高点。网络转载时编辑眼毒，一下子就把这句话挑出来做了标题。更令人想不到的是，这样一篇评论居然在新浪财经新闻的点击排行中名列第一，可见网民对行情是多么的关心。

2402点是头部吗?

现在谁都知道不可能了，因为上证指数已经在4月1日以愚人节的方式完成了2402点的突破，当天收在2408点，第二天又收在2425点，第三天收在2419.78点。一般而言，如果连续三天都在2402点之上，就可以视做对2402点的有效突破。

2009年4月2日对于人类来讲是值得纪念的一天。因为在这一天，G20（也就是全世界影响力最大的20个国家）的元首汇集英国伦敦，开了4个小时的会，讨论了6个议题，决定了世界经济今后的发展方向。这既是全球金融危机的结果，又是新一轮经济利益格局全球范围调整的开始。在大家形成的共识中，既有1.1万亿美元的国际货币基金组织的注资计划，又满足了中国等“金砖四国”对特别提款权的要求，还包括对冲基金的跨国监管。可以说成果超出预期，有点皆大欢喜的味道。

这一点，全球资本市场的欢呼就可以证明。4月2日当天，亚太股市已经开始暴涨，日经指数涨了360点，涨幅是4.41%；恒生指数涨了1002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，涨幅达到惊人的7%。欧洲三大指数中，英国金融时报指数涨幅最小，4.28%；德国法兰克福指数涨得最多，6%；法国CAC指数涨幅居中，不多不少正好5%。美国的道琼斯指数上涨2.8%，标普上涨2.9%，纳指上涨3.3%，虽然道指涨幅最小，但是盘中突破了8000点，从底部的6470点算起，已经涨了20%还多，当天油价则合情合理地暴涨了9%。

与全球股市的欢欣鼓舞不同，4月3日的中国股市走得垂头丧气、无精打采，上证指数跳空21点在2446点开盘，摸高2456点就一路回调。为什么会如此半死不活呢？

从节气上来看，清明将近，这个时候和冬至差不多，都属于“鬼节”，一般人的情绪都相对低迷、不振，这种心理状态反映到大盘的盘面，就会出现欲振乏力、欲下不忍的走势。这也是水皮此前赞成丁元恒判断“清明前后有短期高点”的重要理由。

但这不是主要的原因。关键在于如何判断现在行情的阶段，是在发展初期还是后期，是一致认同还是分歧严重？

其实，4月3日的状态在4月2日已经有所反映，当天工商银行和中石油、中石化等权重指标股走强，敏感的投资者已经产生恐惧，盘中已是涨少跌多，4月3日行情不过是4月2日的翻版罢了。

这是一种典型的熊市心态，指标股稍有风吹草动，投资者就害怕拉高出货。此时此刻的心态多少与创业板的高调IPO有紧密的联系，证监会宣布这个消息的当天，上证指数和深成指数均大幅跳空低开，利空已经是一种本能的反应。

其实，号称“十年磨一剑”的创业板，从概念、模式、监管、发行、准入和交易等各方面看，都与美股和港股的创业板不是一回事。我们现在推出的创业板无非是中小企业板的迷你版，上市门槛比主板只高不低，监管力度比主板只强不弱，交易风险比主板不升反降。这样的创业板和主板的唯一区别只在于盘子大小而已。一个山寨版的创业板对于投资者而言并不是坏事，因为在全球范围内除了纳斯达克外，其他创业板都是死亡板，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有一个成功的，而纳斯达克现在的上市公司只有高峰时的一半，指数则只有 1/4，如果没有微软和英特尔，纳斯达克也乏善可陈。此创业板非彼创业板，此创业板 8 月份的开通，无非是为风投的退出开了一条通道，为中小企业融资开了一条通道，为重启 IPO 开了一条通道，仅此而已。

难道权重股就该受歧视吗？难道大象就没有跳舞的资格吗？难道银行股的投资价值就不该重估吗？难道 IPO 就该断子绝孙吗？当然不应该。所以，我们现在的犹豫正是行情没有穷尽的反证。太多的人拥有太清醒的理性，这是不幸还是万幸，每个人都有自己的答案。

悲观是悲观者的墓志铭，乐观是乐观者的通行证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“两会”行情是个例外吗？

2009-3-6

“两会”前，水皮在新浪的直播中直截了当地回答，从来就没有所谓的“两会”行情，除非这一次例外。

这一次真的例外吗？

2009年3月3日下午，全国政协十一届二次会议在人民大会堂开幕；3月5日上午，十一届全国人大二次会议在同一个地方举行。就在这两天之间的3月4日，沪深两市居然出现了难得的暴涨行情，上证指数涨了126.68点，涨幅达6.12%，深成指数则涨了523.07点，涨幅达6.91%，两市达到涨停板的股票多达100家，下跌的仅有两家。当天上午收盘的道琼斯则下跌了37点，收盘指数才6726.02点，刚刚创出这一轮调整的新低。

沪深两市当天的暴涨首先归功于金融股，无论是银行股，还是保险股或者券商股，齐刷刷占据了涨幅榜的第一屏，所以号称“金融股暴动”一点儿都不过分。当然，也正因为如此，行情没有可持续性。

金融股为什么会在当天揭竿而起呢？

政协委员苏宁关于2月份贷款继续保持高速增长的表态是一个很重要的原因。1月份的数字1.62万亿元出来之后，引起了方方面面的解读，其中有一个说法就是相当部分票据贴现的资金流入了股市，股市春节之后的逼空行情就和流动性有关，因此清查违规资金的传言开始发挥作用，货币政策收缩的传言就有了市场。苏宁的发言等于在为宽松的货币政策背书，为流动性担保，而苏宁的官方身份不是别的，正是央行的副行长。

招商银行3月2日正式开始全流通时代，当天有47.99亿股有限解禁股解禁，正式取代中信证券成为流通市值最大的公司，而其股价却不跌反涨。此前的两个交易日，招商银行更是在大盘危难之时，旱地拔葱，扮演

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了单骑救主的角色，以一度打到涨停的气势，有效地激活了当天银行股的走势，完成了大逆转。在很多投资者看来，招商银行的走势是有标志性意义的，从中可以反映出市场对大小非的态度。事实上，在全流通的第一周，招行的股价从 14.27 元涨到了 15.78 元，涨幅已经超过了 10%。毕竟在一个流动性过剩的市场中，大小非的资金压力——其实主要是来自小非减持的压力，是有限的，也是可以对冲的。更何况，和苏宁同在一组的政协委员马蔚华当天表示，大股东不但不会减持，反而有可能增持。马蔚华不是别人，正是招商银行的行长。

当然，当天最有号召力的题材，既不是苏宁的讲话，也不是马蔚华的讲话，而是另一个政协委员汪建熙的讲话。作为中国投资有限责任公司副总经理兼首席风险官的汪建熙在接受《中国时报》的记者采访时表示，中投今年将继续增持包括 H 股在内的国有三大银行的股份。

谁都知道，中投是汇金的母公司，而汇金又是中行、建行、工行的大股东。汇金此前为维护三大行的股价而进行的增持均处在套牢状态，这就是中国银行能够在 3 月 5 日的关键时刻再一次有巨额资金进场拉升的原因。什么叫天塌下来有高个顶？汪建熙的讲话就是如此。散户什么时候有持股成本低于大股东的机会？现在护盘资金套牢的银行股就有这样的机会。同样，中石油、中石化也有这样的机会。不怕不识货，就怕货比货，即便涨不到哪里，又能跌到哪里呢？

这种带有强烈冲动性的行情虽然没有持久性，但是对封堵调整空间已经足够，对于测试流动性的浮力也是有效的。换句话讲，“二八”现象带动指数上台阶已是不争的事实，而大多数股票在这个过程中欲振乏力也是事实。降低期望值，或许反而有意外的惊喜。

要有信心，更要有耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多杀多调整的过程会有多长?

2009-2-27

上证指数在摸高2402点之后，展开的调整力度还是比较大的，幅度也不小，很多人自然会有疑惑，行情是不是就此结束了?

行情会不会就此结束呢?

短线而言，前期的逼空行情肯定已经宣告结束，短期头部的特征也很明显，但是如果放在一个比较大的波段中来看，未来展开震荡的可能性更大。震荡的目的之一是调整上攻的节奏，消化前期的获利筹码，抬高市场的持股成本，完成基本的换手；目的之二是等待宏观经济复苏更为明确的信号，确切地讲是等待房地产市场的见底信号，也就是说，有时间换空间的要求。

其实，如果我们不急功近利，就能对目前的调整多一点耐心。谁都知道上证指数从998点开始的上一轮牛市，最高打到6124点，但不是谁都知道上证指数从998点到1500点，花了差不多一年的时间，这个过程中的每一次震荡都让市场虚惊一场，绝大多数人对牛市的确认甚至是在上证指数重新突破2245点之后，而此时牛市在时间上已经走过了一半的历程。

现在回过头来看眼前的这一波行情，相对于前期低点1664点，上证指数上攻到2402点时差不多已经有近50%的涨幅，这个涨幅已经远远高于一般25%的熊市反弹高度，更超过绝大多数机构对2009年有20%—30%利润空间的预期，当然遑论2400点的高点预测。2008年年底80%的机构将2009年指数的空间划定在1600点—2400点之间，如果说2402点是此轮行情的高点，那么等于说绝大多数机构成功地预测了今年行情的高点。这种假设成立的可能性太小了，绝大多数机构的预测在市场实践中往往是相反指标，也就是说，2400点要么根本看不到，要么就远远不止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，尽管指数的涨幅达到50%，但是个股的疯狂也是客观的事实，涨得多的甚至已经透支了这一轮行情的全部。之所以在个股普遍有70%—80%，最高甚至有300%—400%的涨幅的情况下，指数只有50%的涨幅，很大程度上是由于三大指标股的涨幅有限。比如，工商银行现在的价格距最低点涨幅不过20%，中石油不过10%，中石化不过20%。汇金的资金和国资委的资金均处在套牢状态，根本无利可图。护盘的资金还在套牢状态，大盘再跌还能跌多少呢？现在看来，1600点—2400点的行情无疑是“八二”行情。那么，调整行情中会不会出现“二八”行情，即发生指标股上涨而个股歇菜的情况呢？大家可以边走边看。

问题是，大家都想知道这种震荡调整的时间会有多长。

水皮认为三个因素必须考虑。

因素之一是经济刺激措施能不能立竿见影。如果不能，滞后的时间又有多长，会不会出现偏差，会不会出现失误，不能见效怎么办。最后一个问题只能有一个答案，那就是必须见效，如果不能见效，只会引来更有力的刺激方案，最终还是要见效。

因素之二是欧美市场能不能筑底回升。全球化的今天，外围市场和中国市场的联动越来越大。A股强势时，外盘影响力小；A股弱势时，外盘影响力大。道琼斯虽然创出了新低，但是标准普尔和纳斯达克并没有创出新低，日经指数和恒生指数也没有跟随着创新低，美股的金融股在奥巴马方案明确后明显回升，华尔街已经度过手术前最恐慌的不确定时期。总体而言，道琼斯等三大指数还在箱底震荡，走稳还要时间。

年初以来，“金砖四国”的股市均已走强，俄罗斯曾经有过19%的涨幅，巴西也有8%的涨幅，印度虽然下跌1%—2%，但在15个主要市场中的表现也排在前4位。“金砖四国”的表现说明A股走强并非一厢情愿，更不是自作多情，因为金融危机发生在美国，受冲击最大的理应是欧美，洗牌的结果当然是新陈代谢，这一点是正常的，也是合理的。

因素之三是房地产市场何时回暖。任志强说中国经济复苏的唯一标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是房地产复苏，话虽绝对，但有道理。房地产复苏，经济未必复苏，但是经济要复苏，房地产这个支柱产业的复苏的确是前提。

目前房地产行业已经被政治化，而不是个单纯的市场问题，导致利益各方上下两难。其实宏观调控之初所针对的钢材、水泥、电解铝等都是房地产上游产业，是绕着房地产走的，但最后也没有绕过去；现在十大产业振兴规划又绕着房地产走，最后同样绕不过去。不管绕还是不绕，房地产的价格都是一个坎儿，没有价就没有量，而价取决于大家对房价何时见底、房地产市场何时回暖的预期。事实上，上一轮牛市的两大持续上涨板块，一个是金融，一个就是房地产。如果没有政策措施，任由房地产市场自由寻底，那么时间至少会拖到今年的第三季度，大家必须要有思想准备。

对于“两会”行情的提问，水皮的回答是：从来就没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一年之计在于春

2009-1-12

鼠年没过完，牛年还没到，2009 年元旦前后中国股市走出了出人意料却又在情理之中的行情。

出人意料指的是元旦前的八连阴，尤其是 2008 年 12 月 23 日的那根大阴线，跌幅居然高达 4.5%左右。世界各国的股市都会对降息作出积极的反应，好像只有中国是个例外，降一次息跌一次，即便利息一口气降 1.08%，上证指数也是高开低走，尾盘也只是勉强收红而已，从 K 线图上看也是一根大阴线。如此看来，更不用说只降 0.27%这样低于预期的降息了。

降息之所以会变成一个熊市的过程，道理可能跟加息都是一个牛市的过程一样。那种不痛不痒、磨磨蹭蹭、不大不小、犹犹豫豫，实际上反映的还是货币政策制定者的矛盾心态，既想宏观调控，又担心市场的力量。所以对利息实行微调时，股市的走势就会出现和经典教科书描绘的完全相反的情况。降息是好消息，但也是坏消息，一方面说明货币政策越来越宽松，一方面也说明通缩的形势不容乐观，市场的信心并不会因降息而得到提振。

情理之中指的是元旦后的连续上涨，尽管在两根阳线后碰到了港股重挫的拖累，但是毕竟已经反映了相当的强势。很多人纳闷，为什么过了元旦，上证指数就判若两人，不再连阴了呢？其实答案元旦前就已经在盘面上有所反映，那就是连续 6 个阴十字星，尽管天天跌，强弩之末的特征却非常明显，毕竟只有 1800 点的位置，往下的空间撑死了 20%，往上的空间却有 200%，哪个概率大，哪个概率小，其实不用多说，不能确定的无非是时间而已。现在上到政府高层，下到黎民百姓，都知道一季度的数据最难看，二季度的数据不好看，谁都在等拐点。在这种情况下，相反理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐怕会发生作用，提前量也会发生作用。

类似的观点，水皮在2008年12月21日的广州论坛上已经讲得很清楚。那一天恰恰是八连阴的前一天，水皮给大家的建议是：不必追高，但也不必再等，大跌大买，小跌小买，不跌不买，大涨大卖，小涨小卖，不涨不卖。

为什么既建议大家买，又建议大家卖呢？

总的说来，2009年是大家信心慢慢恢复的一年，跌不下去的时候可以买，涨不动的时候就可以卖。行情即便乐观，也不会一路向上，更可能是震荡向上，底部在震荡中提高，高点在震荡中拓展。套牢的可以耐心等，踏空的也可以耐心等。元旦前后的行情已经对此作了最好的注释。

当然，元旦前后的行情并非对每个人来说都是出人意料又在情理之中的，至少对丁元恒来讲不是如此。

同样是在广州论坛上，来自中国台湾地区的资深私募丁元恒对技术分析推崇备至。和水皮不同的是，丁元恒的建议是：不跌不买，不涨不卖，大跌大买，大涨大卖，暴跌再买，小跌不买，小涨也不卖。根据基本面和技术面的共振现象，丁元恒更是判断2008年冬至前后的股市必跌，2009年元旦之后的股市必涨，而且就涨两天，之后回调，再后大涨。事实已经证明了丁元恒对元旦前后的判断完全正确，至于能不能证明对之后的判断也正确，我们可以走着瞧。

俗话说，一年之计在于春，新年行情往往就是全年行情的写照。特别有意思的是，正是外资集中抛售中资银行的大小非H股，造成了新年港股和A股的反复，而对A股而言，2009年又恰恰是大小非解禁的最后峰期。中国股市能否走出低迷，很大程度上就在于大小非能不能完成由利空向利好的演变。水皮相信，港股对大小非的冲击必然引起高层的关注；水皮更相信，李稻葵关于大小非的建议不会是空穴来风；水皮当然还相信，伴随着越来越多的政府智囊呼吁振兴股市、房市、车市来拉动经济，传说中的第二次“5·19”行情的可能性越来越大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底在我们每一个人的心里

2008-11-8

“底在哪里?” “华山论剑”论坛的主持人问到场的嘉宾。

结果可想而知，没有一个人敢于言底。水皮的回答则是，什么时候政府想要解决股市的问题了，底也就出现了。

这个时候，是什么时候呢?

这个时候，现在看来就是随时随刻。

有人说不见得，若是政府想救市就能救的话，怎么熊市中的三个政策底都像纸糊的一样呢? 2990 点是不是政策底? 结果不是破了吗? 2500 点是不是政策底? 结果不也破了吗? 1802 点是不是政策底? 结果还不是照破不误? 现在的市场已经到了政策发挥不了作用的地步，没有真金白银，想救也救不起来。

这的确是事实，但是不能说明问题。

大家都知道，资本市场交易的本质实际上是预期，有信心才有预期，没信心就没有预期。此前的政府救市，或是调整印花税，或是鼓励大股东增持，出发点也是希望能够为市场注入信心，但是都回避了市场下跌的要害，即大小非问题。

水皮一再强调，大小非其实是“鬼故事”。世界上本来没有鬼，人吓人吓死人。大小非也如此。大非减持的可能性相当小，否则国资委就不会号召大股东增持，但是可能性小不等于不可能，从心理上讲反而形成了一个“鬼”情结，这才是市场的不确定性所在，也是我们这个市场没有信心的根本。大非减持这个小概率事件毕竟是有可能发生的，更可怕的是，一般的投资者并不确定这种小概率事件何时才会发生，会不会发生在自己的头上。最近海通证券股票的连续跌停就是一个最好的证明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府救市首先要打“鬼”，否则，或者事倍功半，或者前功尽弃。

中石油护盘结果怎么样？套牢中石油的大股东。汇金出工不出力结果怎么样？事实证明，盲目托盘只会赔得更多，即便平准基金真的进场，无非也是替大小非接盘而已，区区3000亿又能托几天？

所以，大小非问题是中国特色的股市问题，是中国股市转轨的制度性缺陷，这是中国政府必须正视的现实。事实上，大小非这个问题得不到规范解决，不仅影响政府信用，洗劫投资者财富，大小非本身的合法利益也遭受伤害，想减持根本减不出合理的价位。在破净现象面前，在产业资本大举收购同行股权、估值体系崩溃的情况下，包括大小非在内的所有利益攸关方满盘皆输。法律上有一个名词叫情势变更，管理层应该好好消化一下这个概念，股改的承诺要遵守，但更要从实际出发加以完善和调整，否则活人岂不被尿憋死?!

平准基金要不要？要，但平准基金是维护市场稳定的资金，不是专门用于向大小非利益输送的基金。

解决大小非的问题并不会要谁的命。证监会早在8月15日就已经提出了一个“二次发售”的方案，应该讲已经找到了路径，尽快出台细则是当务之急，这是其一。其二，此前证监会也好，国资委也好，鼓励的都是大股东延长减持的时间或者现阶段的增持，其实完全可以倡导另一种范式，即大股东自愿承诺减持的价格，以价格锁定替代时间锁定，至少减持价格不能低于发行价，这样才能给大家良好的预期。

底在哪里？底在每个人的心里。指数跌破3500点之后，水皮就不敢轻易言底。11月4日，水皮把账户上的最后一点资金全部换成了股票，而此前9月18日买入的股票又回到了买入的价位。或许这不是市场最后的底，却是水皮心中的底。

需要提醒大家的是，道琼斯指数11月5日和11月6日连续两天暴跌超过10%，而一向跟跌不跟涨的A股却一反常态，两天均出现低开高走的态势，周五更是上涨1.75%，带动港股上涨3.29%，强势特征开始显露。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股整体进入“买套”阶段

2008-6-9

大震之后有余震，汶川从“5·12”以来已经发生了大大小小1万次以上的地震。大震固然可怕，但那是瞬间的事情，就像快刀子拉肉一样，过后才有痛感；而余震的可怕在于预期，生活在不确定的预期之中，对人的神经是一种可怕的折磨。

A股目前的态势和汶川地震之后的情景是一样的。指数从6124点下跌到3000点附近不过半年的时间，刚开始很多人还沉浸在牛市回落的侥幸之中，等到跌破4000点，恐慌才在市场中蔓延开来，熊市的共识才在绝大多数人那里形成。可以讲，指数的暴跌实际上是在不知不觉中快速形成的，容不得大家作出合适的反应，等大家作出反应的时候，股灾已经发生了。

股灾当然可怕，比股灾更可怕的是灾后的心理恢复。正因为受打击太大，一般的投资者很难从巨额亏损的阴影中走出来，即便在指数已经进入合理的投资区间之后，投资者依然会有“习惯性割肉”的冲动。这也是水皮在最近的报告中提醒大家“战略上看多，战术上做空”的重要理由。

无论从市盈率对应的区间看，还是从未来客观经济可能的发展看，上证指数在3500点往上的概率和空间都要比往下大很多，这是战略上做多的理由。但是考虑到大家“一朝被蛇咬，十年怕井绳”的惶恐，指数不可能马上就出现单边上升的走势，相反，稍有反弹，就会有人“逃命”；稍有反弹，基金就会有人“赎回”；稍有反弹，指数就会出现反复。虽然从补缺口的角度看，深成指已经完全补齐了“4·24”的缺口，但是上证指数依然在大缺口内反复震荡，不补齐心有不甘，补齐又力不从心，真的是上下为难，左右都不是。

什么叫煎熬？这就叫煎熬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼前的情景与指数在探底998点之后的行情相似，也和1998年的指数走势相似。

前途是光明的，道路的确是曲折的。

这个时刻应该坚定对未来的信心，更应该坚定“买套”的决心。

很多人自认为是价值投资者，实际上是趋势投资者和情绪投资者。对价值投资者而言，现在A股对应25倍市盈率以下的区间就是一个合理的甚至是低估的区间。价格一定是围绕价值波动的，当价格低于价值的时候，就是价值投资者进场的时机。更何况，宏观面的情况正越来越明朗。

第一，美元转强的信号已经非常明确。长期以来，美元的弱势为石油和大宗商品期货的炒作提供了最坚强的后盾。弱势美元何日走到尽头已经成为中国总理最忧虑的问题，因为美元一天不转强，由此带来的输入性通货膨胀的压力就一天不会减弱，CPI 4.80%的承诺就会成为一句空话。

第二，美国大选的态势基本明确。如果民主党的奥巴马上台，那么可以预料美国的伊拉克政策将发生重大变化，石油供应紧张的预期会消退，原油期货价格将不可避免地回落，农产品的价格也会随之出现相应的调整，这同样会大大缓解中国的通胀压力。

第三，伴随着美元走强，人民币快速升值的压力会陡然减轻，中国的外汇储备快速增长的势头就会有所减弱，流动性过剩的压力就会减轻，从紧的货币政策就会出现松动的可能，资金面就会出现和以往完全不一样的情势。

第四，随着成品油价格管制改革的启动，影响上证指数的“石化双熊”有可能变成“石化双雄”，而一旦管制放开，以挤压上市公司业绩为代价的反通胀模式就有可能被放弃，中国上市公司业绩增长的乐观估计又会卷土重来。

不谋全局者，不足以谋一隅；不谋大势者，不足以谋一时。

“买套”只输时间，追涨才会赔钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3500点是灾后重建的价值中枢

2008-5-31

汶川大地震发生之后，全国人民的注意力都集中在四川，生命的安危牵动着每个人的心，股市在相当长的一段时间中差不多被水皮遗忘了。如果不是以前的同事姜艳艳的提醒，“5·30”一定不会在今天重新进入水皮的视线。

时间真的是治愈一切创伤的良药吗？

未必。

“5·30”带给中国投资者的心头之痛，恐怕并不低于地震给大家带来的痛苦，所以，每当有人提及“5·30”，我们都有一种说不出的感觉。

如果没有“5·30”，上证指数恐怕也未必会创出6124点的新高。正是在“5·30”之后，机构投资者打着价值投资的旗号疯狂炒作蓝筹股，同时广大投资者大力买入基金，大量的民间资金集中流向基金，导致基金只能被动买入蓝筹股，从而成为蓝筹泡沫的主力军。

每一次重要的头部都是机构，特别是基金用钱买出来的；每一次重要的底部也都是机构，特别是基金用股票砸出来的。

中国的机构投资者自诞生之日起就带有先天的缺陷，即没有长线，只有短线，没有高抛低吸，只有追涨杀跌。基金的分红、基金的排名、基金的考核，都决定了基金甚至都不比一般的投资者更理性，更有耐心，更有抗压性。

所以才会出现每一次重要的点位都有QDII和国内基金换仓的情况，所以才会出现基金在5500点加仓、在3000点减仓的情况，所以才会出现管理层防止基金买进和卖出的情况。

基金的操作特点决定了他们是理论上的价值投资者，却是现实中的趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势投资者。

真正的价值投资者信奉的是价格围绕价值波动，当价格低于价值时买入，当价格高于价值时卖出，而价值是一个相对恒定的区间，不可随意上下挪动。那种价值上移或下移的说法，纯属本末倒置，投机倒把，如果价值围绕价格波动，不赔钱是不可能的。

对中国这个经济体而言，什么才是一个合理的估值区间呢？

一般而言，25—35 倍的市盈率是一个合理的区间，35—45 倍是一个可以容忍的区间，而 45 倍以上则是一个危险的区间。

比较有意思的是，相对于 25—35 倍市盈率的上证指数，3500 点就可以看做一个现阶段的价值中枢。

2007 年 6 月 5 日是“5·30”后上证指数探底 3404 点的日子，那天下午水皮正在主持《华夏时报》的改版培训，下午 1 点钟开课前给了大家半个小时的时间去交易，3 点钟收盘后，很多人的股票已经完成了从跌停到涨停的飞跃，上证指数也报收 3767 点。水皮之所以有如此坚定的判断，就是因为坚信 3500 点是一个价值中枢，低于 3500 点是不正常的。那个时候水皮就坚信上证指数一定会到 5000 点或 6000 点，但同时也指出在 3500 点到 6000 点的过程中，70%的股票不但不会上涨而且还会下跌，个股的风险要大于大盘的风险，提倡“战略上看空，战术上做多”。

一年轮回。

一年前上证指数在 3500 点发起反攻，一年后上证指数跌破 3500 点又面临着绝地重生。

理由还是价值。

如果说还要更多的理由，那么，A 股跌破 H 股，跌破增发价和发行价，跌破净资产，都可以成为加码的理由。

地震是灾，股灾也是灾。上证指数从 6124 点直下到 3000 点，市值蒸发 103 亿，蒸发的不是国有资产就是国民财富。暴跌之后人们心灵上的创伤需要时间修复，表现在指数上就会有反复，有震荡，有余震，就会有进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两步退一步，或进一步退一步，甚至原地踏步走的情况。

因此，此一时彼一时，同样是3500点，我们现在提倡的是“战略上看多，战术上做空”。

地震可以震垮我们的房屋，但震不垮中华民族众志成城的精神；暴跌可以蒸发我们的市值，但蒸不掉我们对中国经济的信心。3500点就是我们灾后重建的价值中枢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“八二”现象悄然而至？

2008-1-10

俗话说，一年之计在于春。俗话说的是自然界，但是对股市也适用，一元复始的第一个交易日往往暗含着全年的走势。2008 年会是个什么走势呢？也许就是一个红十字星的走势。这不仅是 2008 年第一个交易日的指数走势，还是大盘和指数背离的微妙反映。

什么背离？

“八二”的背离。

曾经备受“二八”现象煎熬的投资者欣喜地发现，分时走势图上的两根均线又开始分岔了，但是这一回不是白线呈喇叭口向上，而是黄线呈喇叭口向上。更多的投资者进一步发现，尽管指数在跌，自己手中的股票却一直在飘红。

这是久违的牛市情景，是一个绝大多数个股能为投资者带来财产性收入的情景。换句话说，这是一个大多数个股都有机会，指数却保持均衡增长的情景。

2007 年的最后一周，水皮在《何时才能满仓等待暴跌？》[1]的杂谈中指出，对大多数个股来讲，这个机会也许转瞬即逝了，但是对指标股构成的指数而言，或许时机还没有到来。2008 年的第一个交易周证实了水皮的这种判断。

第一个交易日，拖累指数的是中石油；第二个交易日，拖累指数的是中国联通和地产；第三个交易日，拖累指数的是工商银行。

为什么指标股会成为指数的拖累呢？

---

① 见 P117。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一句话，没有调整到位。

中石油是一个不能不说的个股。

中石油是2007年11月5日上市的，国际油价在此前的10月22日首次突破90美元，又在此后的11月21日突破99.23美元。但是上市之后的中石油股价并没有随着国际油价的上涨而上涨，反而一路狂跌，从开盘的48.60元最低跌至29.15元。受油价突破100美元的影响，目前的股价也仅仅反弹至31.31元。中石油一个个股套牢了180万投资者、整整2000亿的资金，投资者的亏损幅度普遍达到35%。中石油被称为中国股市上害人最惨的股票，以至于证监会和上交所都在召集机构投资者讨论“中石油为什么会开在48元”，是交易缺陷造成的，还是发行制度有问题。

其实早在中石油上市之前，水皮就曾发表过《中石油是馅饼还是陷阱?》[①]的文章，其中有两点结论：一是中石油开盘在50元附近，开盘价就是历史天价；二是请大家像远离毒品一样远离中石油。中石油为什么会开得如此之高？交易制度或有缺陷，比如开盘当天没有涨跌板的限制；发行制度也有问题，比如机构资金的特权配售形成相对的集中持股优势。但这些都不是实质性的问题。至于传说中的承销商瑞银做局推高H股价从而拉升A股价格，也不过是些雕虫小技而已。为什么这么说？因为H股尽管可以推动A股高估，但是高估的溢价标准却相差十万八千里，金融股不过高估30%左右，但是能源类和有色类却高估了2.5倍，中石油只不过是其中的一个分子而已。50元附近的中石油开盘价，是水皮根据中石油和中石化的H股价差以及能源类A股和H股溢价差估算出来的。两个标准、一个价格还不能说明问题吗？说明什么问题？说明A股的局部泡沫的确到了令人发指的地步，能源类和有色类是典型中的典型、泡沫中的泡沫。推动这两个板块泡沫的力量不是别人，正是投资者的那种集体无意识。这种集体无意识投资者至今依然回避，还在为中石油的高开寻找替代理由，逃避

① 见P78。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自身的责任。

当然，中石油现在还能在30元附近盘旋，国际油价居高不下是一个因素，套牢太多、无力割肉是另一个因素，还有一个因素更为重要，即所谓的指标股溢价因素。中石油的总股本有1830亿，但流通盘才30亿。按上证指数的权重计算方式，中石油的权重第一，最多达24%，具有四两拨千斤的效应，完全可以操纵上证指数的走势。事实上，在一般情况下，上证指数的走势就是中石油的走势。考虑到上证指数和沪深300的极度相关性，尽管中石油对沪深300指数的影响才排在第4位，权重也不高，大家依然有普遍的预期，机构资金可以通过中石油操纵股指期货从而谋利。

上证指数的计算是不合理的。是等待中石油自然回落从而让指数摆脱现在的拖累，还是快刀斩乱麻、调整上证指数的计算方式，管理层必须作出决断，否则，今后的指数震荡会加剧，盘面的风险会加大。

新年股市开门红，三天涨了整整100点，涨幅近2%。而三天之中，中石油一天低开低走，两天高开低走，30多元的股票才涨了0.30元，涨幅0.1%；工商银行连跌三天，还跌掉了0.11元；万科则连跌两天之后才出现反弹，28元多的股票才涨0.40元，涨幅1%多点。

中石油也好，工商银行也好，万科也好，它们代表的都不仅仅是一个板块，更多的代表意义还在大盘蓝筹。它们的表现说明，目前蓝筹不会受到持续的资金的追捧，充其量是鸡肋，指数还会有反复。

“八二”现象已经悄然而至，炒自己的股，让指数颤抖去吧！鸡肋就是鸡肋，不会变成牛排，也不会变成熊掌。不信，可以走着瞧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁在左右上证指数的走势？

2007-11-22

观察上证指数的盘面，越来越多的投资者发现，伴随着指数进入震荡区域，K 线图上的跳空缺口频频出现，而且有点莫名其妙。

11 月 22 日，上证指数以跳空 101 点的 5113 点开出，跳空的幅度将近 2%，开盘即奠定了当日跌破 5000 点的态势。

11 月 16 日是星期五，上证指数跳空低开 92 点，跳空的幅度近 1.6%，但是当天却收出了一根将近 43 点的小阳线，尾盘只跌了 49 点。

11 月 14 日是星期三，上证指数在前一天收盘依然下跳的形态上居然跳空 88.46 点高开，跳空的幅度高达 1.71%，而当天最终以暴涨 254 点收盘，涨幅为 4.94%，创出本轮牛市的最大涨幅。

无论是 14 日、16 日，还是 22 日，政策面上都没有什么真正能导演股指大幅跳空的消息。16 日的跳空低开还勉强可以和国税总局关于个人所得税必须申报炒股收入的规定联系起来，14 日的跳空高开就完全是反趋势的结果。

上证指数真的会莫名其妙地开盘吗？

当然不会。

那么，是哪只“无形的手”在操控指数呢？

打开道琼斯指数的 K 线图，我们就能找到答案。

11 月 13 日，受石油期货价格跌回 90 美元的影响，道琼斯指数暴涨 319 点，涨幅高达 2.5%，报收 13307 点。

11 月 15 日，道琼斯指数在 K 线图上留下一根阴线，幅度为 0.79%。

11 月 21 日，道琼斯指数受石油期货价格再次突破 99 美元的影响，大跌 1.62%，报收 12799 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无独有偶，道琼斯的K线图上亦出现了我们在上证指数K线图上观察到的双头形态。前一个高点出现在7月17日，位置在14021.95点，第二个高点出现在10月11日，位置在14198.10点。两个低点，一个出现在8月16日的12517.94点，另一个出现在11月21日的12786.03点。和上证指数的双头不一样，道琼斯的高点一次比一次高，低点也是一次比一次高。在感恩节停市之前，第二个低点还高于第一个低点270点。而在上证指数的K线图上，周四的收盘不但跌破了前期5032点的低点，还跌破了5000点。

这并不是说上证指数已经成为道琼斯的影子指数，毕竟在道琼斯探出第一个高点的时候，上证指数才收在3896点，而在10月16日创出6124点新高之前，上证指数要远远强于道琼斯，走势不但不受道琼斯的影响，相反在更早的“2·27”和“4·19”暴跌中还对道琼斯产生了巨大的影响。

那么，这又能说明什么呢？

这至少说明，中美两国的股市已经产生了相互的影响，虽然这种影响有时强有时弱。A股强势时，A股对美股的影响大一点；A股弱势时，美股对A股的影响就会完全体现出来。

这算不上什么新发现，却在提示我们的管理层，任何对A股的行政干预都有可能或大或小地影响到美股的走势，“有形之手”对股市的拨弄要慎之又慎，否则产生的就可能是国际影响。

其实，A股和美股的联动，在某种程度上看的还是石油期货价格的脸色。油价涨，美股就跌，油价跌，美股就涨。在油价涨跌的背后又是美元的走势在起决定作用，美元越弱，油价就越高，美元越强，油价越低。美元能弱到什么程度？会弱到道琼斯崩盘的程度吗？美国经济真的会因为次级债而进入寒冬吗？如果美国经济不给劲，中国经济能担负起世界经济增长的重担吗？在什么样的点位，A股才会对美股产生正面的影响呢？

不得不指出的一个现象是，石油价格突破99美元之时却是中石油跌破35元人民币之日。中石油的泡沫是典型的蓝筹泡沫，这个最大泡沫的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破灭对A股的长期发展是利好，而对指数的短期走势却是拖累，否则上证指数也不会轻易跌破5000点，推翻水皮5000点单针探底的判断。因此，从表面上看，道琼斯左右了上证指数的走势，但是透过现象看本质，中石油的走势才是决定上证指数走势的内因。

中石油股价何时归位，上证指数何时重拾升途。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市什么时候才会结束？

2007-11-17

这个问题是中央电视台4套《今日关注》的主持人在11日晚上的直播节目的最后提出来的。中央台的关注从某种角度来讲也正是市场情绪的一种反映，因为在不少投资者心中一个巨大的疑团已经产生：现在的中国股市还是牛市吗？

为什么现在的股市在投资者心目中已经无法确立牛市的形象呢？

当然是因为赔钱效应。

有朋友对自己周边的人群做过统计，发现去年进入股市的人已经不挣钱了，曾经挣过的都已经吐了回去，而今年进场的投资者更惨，不但没有挣到钱，反而亏损累累。让人赔钱的市场不是熊市，难道还会是牛市吗？

类似的话题，其实水皮在杂谈中曾经谈过。牛市里面赔钱也是正常的，而且恰恰因为是牛市，才会赔大钱。因为在熊市里面，大家的投资相对谨慎，套牢后不割肉也不加仓，更不会大规模、不顾一切地杀入；牛市则不一样，唯恐挣不到钱，所以会倾家荡产地买股票，一旦市场有个风吹草动的震荡，就足以让投资者血本无归。

不过，如果仅仅因为一时的赔钱效应就得出牛市已经终结的结论，那就失之片面了。也是因为这个缘故，水皮上周在《华夏时报》的杂谈中引用《祈祷》的歌词做标题，“让大家敲希望的钟吧”。没有想到的是，这么一篇杂谈居然在新浪的财经新闻点击排行中进入了前6名，可见大家的心情是多么迫切。

周一下午编辑部开会的时候，水皮一本正经地告诉大家，现在是买股票的时候了。这样的话，水皮在6月5日的中午也说过一次，那次是《华夏时报》的改版培训，而在《华夏时报》平时是禁止谈论炒股的，尽管我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们是一个财经类的媒体，又以投资为特色。

牛市里最可怕的还不是赔钱，而是熊市思维。

在上证指数的 K 线图上，6124 点是一个高点，6005 点则是第二个高点，从形态上看，俨然是一个双头的雏形。因此，不少所谓的分析师、技术派人士就预言，这一轮的调整目标位至少在 4700 点。为什么？因为这是双头的理论跌幅和目标位。水皮经常会反问，如果上证指数跌到 4200 点之后，指数会怎样？一般情况下没有人能够回答这样尖刻的问题，因为那意味着指数还会去寻找下一个理论跌幅，一个复合头肩顶形态下的下跌目标位。那样的话，4000 点都是打不住的。

这是一种典型的熊市思维。

"5·30" 时期，这种思维也曾经左右过很多人的大脑。有人提出上证指数要跌到 2700 点—2800 点附近，根据也就是所谓的双头。事实证明，所谓的双头在牛市中不过是双底的左侧而已。

可惜，这样的错误往往披着技术的外衣。

不可否认的是，上证指数这一次的调整已经跌破了 5500 点，双头变双底已经没有可能，如果一定要水皮现在描绘双头的右侧，那么最大的可能就是以 5032 点为底的一个复合头肩底的形态。这样的形态也符合我们对大盘震荡整理的判断，无论时间还是空间都合适。这就是牛市思维。

中国股市的牛市什么时候才会结束呢？

这一轮的中国牛市，伴随着股改和汇改。股改的牛市应该说在 2500 点就结束了，而汇改的牛市则一眼望去还看不到尽头。

无独有偶，汇改始于 2005 年 7 月 21 日，彼时正是上证指数 1046 点之际。从 1000 多点到 6000 多点，人民币升值不过 10%。在水皮看来，什么时候人民币升值到位了，这一轮牛市才会真正结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中石油是馅饼还是陷阱?

2007-11-3

中石油马上就要挂牌上市了，这个亚洲最挣钱的公司目前已经成为万众瞩目的明星。不少朋友都打电话问水皮：我是否能够买点中石油？

中石油能不能买呢？

要回答这个问题，首先要搞清楚为什么要买股票，其次才能搞清楚为什么要买中石油，最后才能搞清楚现在能不能买中石油。

水皮曾在网上看到一位投资者的留言："中石油上市明显会给投资者带来40%—80%的收益，其他股票只有被抛弃的份儿，相对于中石油而言，其他A股都是垃圾。"

没有问题，但凡来市场投资的朋友都是抱着淘金的目的来的，买股票就是要收益。当然这种收益由两部分组成，一部分是股息，一部分是差价。股息是股东的预期，差价是股民的目标。股息是一种长期的利益，差价则是一种短线的暴利。目前大家所关注的中石油的收益，不是股息，而是差价。

中石油会不会有差价呢？

一定是有的，但是是相对于16.70元的IPO价而言的，至于挂牌之后还有没有空间，水皮认为不会有。

为什么？

因为中石油的开盘价会一步到位，根本不会重演中国神华的故事，开盘之后还能给大家留下三个涨停的空间。如果说中石油的表现会和中国神华一样，那么也是在冲高回落上一样。什么事情都是物极必反。

实际上，长期以来，中石油的H股股价一直在11港元附近徘徊，受中石油海归的刺激，H股股价在一个月中暴涨近一倍，并在周四盘中受原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油期货价格突破 96 美元的刺激摸高 20 港元，目前也就维持在 19.50 港元附近。中石油 A 股发行价确定的价位，相当于 H 股打八折，这样的低定价实际上已经反映出管理层对中石油过度炒作的担心，否则相对于其他 A 股和 H 股的折价，中石油现在的发行价就是明显的低发，从 IPO 的角度看是失败的，从国有资产的角度看是低估的。

A 股和 H 股一直都有价差，平均在 30%左右。现在价差一直在缩小，尤其是金融股，平均价差不过 20%左右。比如，工商银行 A 股是 8.70 元，H 股是 6.97 港元，比价为 77.71%；招行 A 股是 43.45 元，H 股是 37.40 港元，比价为 83.49%。但是，能源类的股票价差不但没有缩小，反而有扩大的倾向，平均价差已经超过 50%。比如，中国神华 A 股是 77 元，H 股是 48 港元；中国铝业 A 股是 46.86 元，H 股是 20.90 港元；江西铜业 A 股是 61.05 元，H 股是 25 港元。其中，石化类的股票价差尤其大。比如，上海石化 A 股 20.01 元，H 股 6.02 港元；中石化 A 股 28.76 元，H 股仅 12.58 港元。上海石化 H 股不到 A 股的 1/3，中石化 H 股也就是 A 股的 40%。

如果参照中石化的 A 股和 H 股价差比例给中石油定价，中石油的 H 股价格是 19.60 港元左右，那么 A 股的价格大致就是 50 元左右。如果考虑到中石油和中石化 H 股的价差比例，那么以中石化 A 股现在 28 元左右的价格，中石油 A 股的价格大致也能在 50 元左右。

50 元的中石油你敢买吗?

很多分析师把中石油的 A 股价位定在 30 元左右，实话实说，恐怕连他们自己都不信。就目前市场这种言必称中石油的狂热，就 3.3 万亿资金打中石油新股的疯狂，就人人都恨不得割肉去炒中石油的神经，中石油的股票等你能买上的时候，一定是套你的时候，或许中石油的开盘价就是最高价。

水皮劝告每位朋友远离中石油，远离中石化，同时水皮相信中石油和中石化走上价值回归路之日，就是蓝筹泡沫破灭之时，更是大盘企稳之时。牛市要继续，必须翻过中石油回归这一页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6000点拷贝3000点行情

2007-10-28

真是三十年河东，三十年河西。

想当初中石化在香港的发行价不过1.60港元，而在A股居然定价为4.4元，不但让抢进的投资者饱尝套牢之苦，也曾一度让社保基金“偷鸡不成反蚀把米”。

现在中石油回归，网上的定价只有16.7元，而港股的交易价却是19港元。

如果说过去A股的高价增发实际上是补贴了H股股东的话，那么，现在A股较之H股12%还多的折让是不是让A股的股东占了H股的便宜呢？

问题当然不会这么简单。

尽管国内不少机构认为中石油的价格会在30元上下，甚至有的港股分析师给出了50元的惊人之价，但是大家都知道的一个现实是，在中石油确定回归之前，中石油的港股价格也就是11港元，涨到19港元完全是拜托了回归的利好才短期打上去的价位。

无独有偶，也正是拜托了中石油的回归，中石化的股价才从16元的平台起步，短短一个月狂涨到了26元的高位，尤其是在10月1日之后，股价的涨幅更是达到了惊人的30%。

中石化不是一般的股票，而是一个指标权重股。中石化的流通盘不是1个亿的数量级，而是85亿。中石化是一头名副其实的大象，大象狂舞会有什么结果呢？结果大家都看到了，踩死了无数的蚂蚁，踩塌了表演的舞台，指数也就从6000点的高空飞流直下到5500点。

一将功成万骨枯。

两个月前，《华夏时报》的头版曾经推出过一个红筹回归的猜想，探

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讨红筹回归究竟是王者归来，还是会演化成牛市终结。中石油虽然不是标准的红筹股，却是权重最大的蓝筹股，同时中石油公司还是亚洲最挣钱的公司。回归仪式搞得好可以为牛市增添新鲜血液，搞不好就会成为资金的吸血鬼。

中石油现在毫无疑问已经将蓝筹的泡沫推向了极致，“二八”现象向“一九”发展，这既是“5·30”的后遗症，也是大盘风险释放的必然。

那么，管理层“点杀”蓝筹泡沫的后果会怎样？会拉开中期调整的序幕吗？

水皮认为，恰恰相反，“点杀”蓝筹泡沫导致的暴跌也许正是中期调整的结束。

为什么这么讲？

因为对绝大多数股票而言，所谓中期调整早在 10 月 1 日前后就已经展开了。大家都在抱怨挣了指数亏了钱，事实也的确如此。从 5500 点到 6000 点的行情，就是工商银行、中国联通、中石化和中国神华等几只股票拉升的结果。每一天的盘面上都是绿的比例远远高于红的比例，不知不觉之中，80%的股票已经跌出了 50%以上的空间，不少股票更是跌出了“5·30”之后的新低。所以，对大盘而言，中期调整一直在进行，只是没有在指数上体现而已。因此，指数的暴跌在很大程度上只是摧毁投资者信心的最后打击，恐慌的形成就是这种打击的直接结果。

牛市是不是就此变成了熊市，6000 点会不会变成头部，类似的问题在 3000 点已经出现过，现在再一次摆到了大家的面前。

水皮认为 6000 点不会是顶，正如 3000 点不是头一样，但是年内围绕 6000 点进行整理是不可避免的，因为要消化蓝筹的泡沫，要承接蓝筹的下跌，指数就必须作出牺牲。

类似的观点，水皮在以前的杂谈中论述过多次，最担心的情况就是目前这种覆巢之下没有完卵的盘势，所以这一次明确指出 6000 点将拷贝 3000 点的震荡行情，就是希望大家不要把失望当绝望，把牛市当熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胡锦涛总书记在十七大的报告中刚刚提出要创造条件让群众拥有更多的财产性收入，管理层还没有来得及把总书记的指示落到实处，该创造的条件还没有创造，中国的牛市就宣告结束了？

世界上从来没有鬼，人吓人吓死人。文章结尾之时，沪深股市的盘面上不但指数飘红，上涨的个股也在10月1日之后第一次超过了下跌的个股，新的希望在绝望中产生了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁制造了蓝筹股泡沫？

2007-10-13

熟悉《水皮杂谈》的朋友都知道，对于所谓的“二八”现象和所谓的蓝筹股泡沫，水皮一直有自己的看法，在相当长的时间内都认为“二八”现象是正常的，而所谓蓝筹股的泡沫也是夸大其词。

但是，节后的行情发展动摇了水皮的一贯理念。面对急剧上升的指数和每天近千家股票惨绿的情景，每个理性的投资者都会疑虑重重。专程从上海赶到北京来参与“华夏理财大讲堂”的李振宁先生可以说是中国资本市场的“死多”，“七年黄金牛市”就是他最早提出来的，现在的行情同样让他有强烈的不安之感。

为什么会这样？为什么中国神华在近 70 元的价位附近能够连续两天涨停？为什么中石化同样以涨停的姿态飙升？为什么工商银行在一周之内有 20%的涨幅？为什么联通在一个月内能有近 50%的突破？中国船舶 300 元的股价是真实的吗？山东黄金 200 元的股价又能站多久？

其实早在节前，我们对大盘在 5500 点的限速已经有过清醒的认识。在指数跃上 5000 点的青藏高原后，震荡整固是正常的，可是在牛市的氛围中，理性的压抑并不能持久，更何况中共十七大召开在即，在一般人的认识中，管理层绝不至于在十七大前后出台让市场下跌的调控措施。因此，随着十七大的临近，透支行情演变成一轮赶顶行情。这是其一。

中国神华申购暴露了增量资金源源不断的底牌。打新的资金已经从 1 万亿上升到 2.6 万亿，而不断扩编的基金规模更是吸纳了散户的大量资金。“5·30”的后遗症之一就是散户行为的变化、基金规模的盲目扩张，钱多人傻。这是其二。

基金规模扩张得越大，基金投资品种的范围越窄。一方面，5500 点之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上毕竟是高原地带，没有充分挖掘的个股品种越来越少；另一方面，对于投资品种的流动性要求越来越高，动辄百亿规模的基金可以建仓进出的股票并没有多少，基本上集中在那么几个大蓝筹身上。统计表明，沪深股市20个大市值公司已经占到全部市值的70%，也就是说，基金选择大盘蓝筹也是没有办法的办法，是一种“抱团取暖”的牛市版本而已。这是其三。

港股直通车尽管迟迟未开，其影响却在香港市场上演绎得淋漓尽致。不仅恒指一个月狂升10000点，H股和A股的价差也在不断缩小。工商银行H股在节日期间大涨，直接顶推A股在节后的上涨。虽然不能说这是主要的因素，毕竟也起了推波助澜的作用。

“二八”现象和蓝筹泡沫是紧密相连的，甚至就是一个问题的两面。尽管我们知道蓝筹泡沫不可能持久，但依然担心由此带来的指数泡沫，更担心指数泡沫左右管理层对目前市场的判断，从而作出冲动性的决定，那样无辜的投资者也会为此吃挂落儿。

蓝筹股泡沫为什么不会持久？因为蓝筹股一般是成熟的大公司，本身的想象空间是有限的，更何况有国际同类公司的估价可作对比，高估是相对的，回落是正常的。必须指出的是，蓝筹股股价的非理性高估对于国有股减持也是不利的。A股上市的蓝筹可流通的份额占的比例都比较低，一旦减持，股价回落的速度也会较快，大盘就会出现剧烈的震荡。

中央电视台的主持人问水皮，去年年底也出现过“二八”现象，此“二八”和彼“二八”是否有可比性。水皮认为不具可比性，如果说彼“二八”是一种价值发现，那么此“二八”就是一种泡沫的膨胀。更为重要的是，“二八”也好，“一九”也好，盛极而衰是一种规律。3000点之前是“二八”的天下，3000点之后是“八二”的天下。如今指数在6000点，“二八”和“八二”的规律会不会重现，大家不妨走着瞧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5500点限速是谁的杰作?

2007-9-29

5500点是个什么点位，指数为什么要在这个区间限速，限速又是谁在主导?

5500点是介于5000点和6000点之间的点位。2007年7月9日出版的《华夏时报》头版头条的标题就是“2007被压抑的牛市猜想：5000点或者6000点”。水皮当时不敢把话说死了，就是想留有余地。事实证明，5000点和6000点的中位数的确有其市场价值。

当然，更重要的是，5500点是个整数位，根据四舍五入的原理，过了5500点就向6000点靠拢了，而低于5500点还可以解释为指数在围绕5000点震荡。表面上看这只是一种心理暗示的游戏，但是越来越成熟的投资者知道，这种心理暗示对于管理层来讲是至关重要的，否则就会导致管理层的冲动，从而再次产生“5·30”那样的后果。

谁愿意看到又一个“5·30”呢?投资者不愿意，难道管理层就愿意?

所以我们看到了基金设立的停止，看到了QDII和港股直通车的推进，看到了一个月近1500亿的新股发行，看到了大盘H股建设银行、中石油和中国神华的集中海归。一方面开源，一方面节流，管理层通过调节供需矛盾为股市降温的目的昭然若揭。

1500亿算不算一个大数?在水皮看来，说大不大，说小不小，几乎相当于沪深股市一天的交易量。目前集中在A股市场打新股的资金有多少呢?整整2.6万亿，差不多相当于A股市值的1/9。说1500亿这个数不大是针对一次性而言，如果这个一次性的数字变成常规值，9月一个月新股1500亿变成每个月1500亿，那就是一个令人恐怖、令市场崩溃的数字。

上证指数跃上5000点之时，水皮写过一篇《5000点是谁的青藏高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原?》[1]的杂谈，北京电视台的李峙冰在《城市》栏目中把这篇杂谈拍成了一个连播了4天的专题，在很多人心中引起了共鸣。青藏高原是美丽的，喜马拉雅更是美丽，但是高原毕竟是高原，刚上高原时会有反应，过度兴奋是高原缺氧的一种征兆。为此，我们需要时间去适应，需要多看少动去适应。指数在5000点附近震荡的时间越长，换手越充分，突破5500点后的空间就越大，上涨的时间就会越长。

其实，5500点限速局面的形成，与其说是管理层调控造成的，不如说是投资者的自我约束或者说是市场自身的内在调整机制发挥作用的结果。

越来越多的投资者认识到自己冲动的后果要自己付，而管理层冲动的后果又由谁来付呢？也要投资者来付。所以，如果不想承担大家都不愿意承担的后果，就要在思想、行动、组织上与管理层保持高度的一致，否则连“买者自负”这样的责任也担当不起。

管理层愿不愿意看到股市上涨呢？当然愿意，不但愿意，而且还愿意涨得持久，涨得平稳，涨得和国民经济发展相呼应，形成良性循环。管理层最不愿意看到的是暴涨，因为有暴涨就会有暴跌，就会有亏损，就会有风险，就会有人哭天抹泪、寻死觅活；管理层更不愿意看到的是一年365天股市天天都在涨，偏偏就在重要的历史时刻连跌5天，给全国人民添堵！

5500点的限速是伴随着板块调整进行的，这在一定意义上是一种风险释放的过程。有人为过节持股持币发愁，其实根本没有必要，因为节后指数涨，你持的股未必就涨，而节后指数跌，你看好的股票未必跌。

---

① 见P127。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市的尾巴究竟有多长?

2007-3-13

“牛市的尾巴究竟有多长?”这是电视主持人袁岳在一个节目快结束时给嘉宾出的题目，这期节目的名字叫“2007年如何斗牛”。

台上的嘉宾有六位。其中机构的代表三位，分别是上海中期的马俊峰、东方证券研究所的梁宇峰和美国西山的沈浩。评论员也有三位，一位是前摩根士丹利的谢国忠，一位是第一财经的姜韧，另一位就是在下水皮同志。

三位机构代表中，马俊峰给出的时间最长，10年。无疑，这位坚信股指期货是重大利好的老兄是“黄金十年”的拥护者，因此对于市场的走势也最乐观。其他两位好像都说3年，很重要的一个理由就是2010年上海的世博会。上海人看重世博会的情结和北京人看重奥运会的情结有一拼。

三位评论员中，姜韧给出的时间好像也是3年。不用说大家也能猜到，姜韧也是上海人。

谢国忠给出的时间则是2年，理由和他们都不一样。谢国忠认为2009年美国经济有可能衰退，进而影响中国的外贸出口和人民币升值前景，从而导致国际热钱的流出，流动性过剩的情景不再，中国股市的牛市也就结束了。

水皮给出的时间则是一年半。理由已经讲过很多回了，就是奥运会这个概念。这一轮牛市起于2005年6月的998点，到2008年8月的奥运会正好是3年多一点。中国股市历史上有过两次跨年度行情，一次是起于1995年的“5·18”行情，结束于1997年7月的香港回归；一次是起于1999年的“5·19”行情，结束于2001年6月的国有股减持。时间长度虽然不够36个月，但是跨度都是3年。事不过三。并且，这并不是中国股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市的特殊国情，美国股市也是如此。水皮此前提到美国前财长萨默斯的警告，危机每 3 年发生一次。大家一说泡沫，往往会想到日本经济“失去的十年”，而从日本签署“广场协议”的 1986 年算起，日本股市也是狂涨 3 年就到了顶。从 1989 年开始，日本的股市开始崩溃。

最有意思的是，此前袁岳还让大家猜过一次 2007 年上半年的指数位置。三位机构代表高度一致，都在 3000 点附近。谢国忠猜的点位在 3100 点，显然，虽然他认为中国股市的泡沫正在生成，但是指数还在他可以忍受的范围之内。姜韧的指数在 3400 点。水皮写下的指数是 3500 点，比 2006 年 5 月水皮做节目时写下的指数整整多了 1000 点。

这实在是一个有趣的现象。对于短期行情的高度，水皮是最乐观的；对于长期行情的长度，水皮又是最谨慎的。为什么会这样呢？

在北京召开的“观察家年会”论坛上，银河证券的首席经济师滕泰对水皮提出了严肃的“批评”，认为根据言论表现，水皮已经成为中国股市非理性的代表，明知股市有泡沫，还在鼓吹泡沫。

滕泰的话不是没有道理。股市其实就是一个非理性的地方，涨，会涨过头；跌，同样会跌过头。如果水皮对指数的认识是非理性的，难道其他嘉宾对行情长度的认识就是理性的吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时候，投资就是一种信仰，一种对国家、民族的信仰，一种对人民、社会的信仰，一种对明天会更美好的信仰。说到底，投资就是一种人生观、价值观。

第三章
投资是一种信仰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二次“5·19”行情的新特征

2009-4-17

一年下跌25%，怎么办？

提出这个问题的人叫周正庆，中国证监会的前任主席。

1999年上半年，中国股市经历了长达两年的盘整行情，整体上一直处在下滑状态，到1999年5月18日，上证指数已经跌到1059点，比1998年6月3日高点下跌超过25.4%，不少股票和基金跌破发行价。为了解决怎么办的问题，周正庆主持的证监会给国务院打了个报告，叫“关于进一步规范和推进证券市场发展的若干政策的请示”。这个报告经财政部、央行反复磋商后被国务院于1999年5月12日正式批准，由此拉开“5·19”行情的大幕。

受此消息的刺激，上证指数在一个月不到的时间中上涨幅度将近30%，达到1387点左右。但是，伴随着指数的上涨，质疑之声纷纷出现，有人认为宏观经济没有改善，井喷行情只会哪儿来回哪儿去；更有人认为，政府如此救市，制造人为牛市，后果不堪设想。针对这些疑问，证监会再次向国务院提交了《关于近期股票市场情况的报告》，于是便有了1999年6月15日《人民日报》头版头条的评论员文章《坚定信心，规范发展》。文章明确指出：“5·19”以来，调整两年之久的中国证券市场开始出现较大上升行情，近期股市反映了宏观经济发展的实际情况和市场运行的内在要求，是正常的恢复性上升；证券市场具备了长期稳定发展的基础，对推动国企改革和现代化建设至关重要；世纪之交，中国证券市场正面临难得的发展机遇。

《人民日报》的评论员文章不啻为井喷行情空中加油，借此力道，上证指数一举冲破1500点，创出1756点的历史新高，此后更是演变成历时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两年的牛市，在2001年创下2245点的纪录。

这就是历史上著名的“5·19”行情，《人民日报》的评论员文章堪称此轮行情的点睛之笔，如果没有“恢复性行情”的判断，很难说此轮行情会不会半途夭折。

历史总有惊人的相似之处。

1998年的中国和2008年的中国面临的内外部环境几乎是一样的。1998年，外围是东南亚金融危机，国内则是50年不遇的洪水灾害，国有企业亟待解贫脱困，国内市场亟待启动消费。“5·19”行情的理论基础是财富效应，从某种程度上讲，也是政府刺激经济的一种手段。2008年，我们外受全球金融危机的冲击，内遭特大地震和雪灾的袭扰，中小企业不堪重负，濒临破产，国内消费市场同样也是欲振乏力。中国政府最终以4万亿政府投资作为强行起飞的路径，套路和1998年如出一辙。既然宏观经济的调控思路是一样的，反映到股市上会有两样吗？

正是基于这种判断，水皮早在2008年7月底就提出，2008年年底或2009年年初极有可能出现“第二次‘5·19’行情”。①

现在的行情是“5·19”的翻版吗？

当然是。

上市公司业绩在下滑，经济回暖尚无定论，但是上证指数却从2008年10月28日的1664点走到目前2550点的位置，不是第二次“5·19”行情，又是什么？

现在要讨论的是，第二次“5·19”行情会如何演变，会不会再有《人民日报》的评论员文章出现？

2009年4月11日，温家宝总理在泰国召集随行记者举行发布会，表达自己对宏观经济形势正在好转的判断。总理的判断依据来自四个方面，一是投资正在快速增长，二是规模以上工业企业增速正在逐月上升，三是

① 见P100《第二次“5·19”行情会不会出现？》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制造业经理人采购指数和企业家信心指数正在上涨，四是市场信心正在提振，经济活跃度正在提高，股市、房地产交易量正在扩大。

值得指出的是，股市和房地产交易量已经成为总理研判经济形势的一个指标。这一方面说明股市正在成为经济的晴雨表，一方面也说明股市的运行方向和管理层的愿望高度一致。

早在2009年春节之后，水皮就已经注意到这个细节。总理当时是在伦敦，同样似乎是不经意间问到了股市的情况，虽然闹了误会，却向外界传递了操心股市的强烈信号。其时上证指数在2000点徘徊，而现在当总理第二次以股市举例时，上证指数已经冲到了2500点以上。

总理的讲话和《人民日报》评论员文章的分量孰轻孰重，每个人可以有自己的判断，但是方向应该是一致的。这恐怕就是第二次“5·19”行情运行的新特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总理讲话的含金量有多少?

2009-3-13

“两会”每年都开，感受却大不相同，尤其是最后一天的总理答记者问。

2008 年 3 月 18 日，温总理一句“今年是中国经济最困难的一年”，给大家留下的印象除了悲壮就是沉重；2009 年 3 月 13 日面对同样的提问，温总理的回答是“我们已经做好了长期的准备，新的经济刺激方案随时出台，我们拥有充足的弹药”，那种神情除了坚定就是坚信。

中国经济的影响力已经今非昔比，关于中国是否有新的经济刺激方案的报道足以引起全球股市的波动。2009 年 3 月 4 日，上证指数暴涨 127 点，涨幅达到 6.3%；恒生指数暴涨 297 点，涨幅 2.47%；日经指数上涨 61 点，涨幅 0.84%；道琼斯指数暴涨 149.82 点，涨幅 2.23%。全球股市一片涨声，很大的一个原因是以为温家宝在第二天召开的全国人大上要宣布新的经济刺激方案。

现在温总理以自己的方式回答了全球的疑问。

那么，我们的股市为什么却不给脸呢?

从指数上看，3 月 13 日的上证指数的确走得有点虎头蛇尾，当天虽然高开 14 点，早盘也一度冲高到 2166 点，但随后就是一路下行，尾盘居然还跌了 5 个点，而前晚道琼斯指数暴涨 239 点，涨幅达到 3.46%，当天恒生指数暴涨 583 点，涨幅 4.88%，日经指数暴涨 351.7 点，涨幅 4.89%。

这样的特立独行其实已经不是第一次。

美国时间 3 月 10 日，道琼斯指数暴涨 379.44 点，涨幅 5.8%，形成年内下跌以来的第一次强劲反弹。3 月 11 日开盘的全球股市同“涨”起舞，恒生指数涨 237 点，涨幅 2.03%；日经指数涨 321 点，涨幅 4.55%；欧洲三大指数涨幅均超 4%，只有 A 股下跌 19.54 点，幅度 0.91%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管怎么说，实际情况就是这样，道琼斯连涨三天超10%，上证指数连跌三天，从高点到低点接近6%。

其实，这也没什么可奇怪的，因为前期，尤其是2009年以来，A股和道琼斯的走势就已经分道扬镳，道琼斯从年初的9000点跌到6470点的过程中，上证指数却从1800点一路上涨到2402点。显而易见，A股正在按照自己的节奏走独立的行情，甚至都不受“两会”的左右。更何况水皮早在此前就已经说过，历史的经验证明，从来就没有什么“两会”行情。2009年“两会”期间指数的震荡幅度和2008年相比，可以说一个在天上，一个在地下。2009年“两会”前上证指数是2093点，“两会”后收盘价是2128点，好歹涨了35点；而2008年“两会”前上证指数是4348点，“两会”后却只有3668点，下跌超过680点。

如果宏观政策的持续不用怀疑，如果道琼斯指数探底成功，如果房地产市场的交易量开始不断放大，那么还有什么因素会影响中国股市的恢复性行情呢？

——供求关系。

供，无非是指大小非。

众所周知，3月份是大小非解禁的高峰期，这个高峰期如果能够平稳过渡，大小非今后就是一个规范的问题，而不再是一个资金的问题。从2月份的数字看，减持的份额达到10.19亿股，较1月份激增79%，但是减持的比重却在下降，因为2月份解禁的份额达137.83亿股，10.19亿股的减持只是占到了当月交易量的0.21%，这个比例是去年11月份以来最低的。也就是说，市场越活跃，接纳大小非减持的能力越强，消化的能力也就越强。大小非这道坎总要过，过的是心理关，心理上过不去，市场就上不去。

求，无非是指流动性。

1月份信贷增长1.6万亿，其中6000亿是票据。票据盛行是因为存贷利率已经出现倒挂，票据贴现已经可以从银行套利。在CPI和PPI双双出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现负增长的情况下，央行差别降息不仅有可能，也有必要，一方面可以降低储蓄率，一方面也可以减少银行的成本压力，何乐而不为？虽然1、2月份的信贷已经超过了全年计划的一半，但存款准备金率还在13%的高位，有很大的调整空间，流动性是充足的，就看央行的龙头如何调控。有一点必须明白，通缩的压力是现实的，而通胀的忧虑是未来的，在产能严重过剩的中国，通胀未必就是货币现象，更不一定就是供不应求的反映。

供求关系，相辅相成，相生相克。流动性充足，大小非的减持压力反而不大；流动性缺失，大小非的减持动力就会陡增。虚拟经济和实体经济就是如此巧妙，让人回味无穷。

充足的弹药充满了流动性，也充满了含金量，24K。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性就像一条河

2008-11-30

光大集团的董事长唐双宁不但是个银行家，还是个书法家，文章也写得相当不错。两年前他写过一篇散文，题目叫“金融如水”。文章并不长，但是写得既行云流水，又荡气回肠，给水皮留下深刻的印象。现在回过头看那篇文章，感觉又有一番滋味在心头。

的确，流动性就像一条河，而水能载舟，亦能覆舟。流动性过剩就如洪水泛滥，而流动性不足足以让经济这艘大船搁浅甚至沉入河淤而不能自拔。谁又能想到，2007 年我们还在为流动性过剩犯愁，而 2008 年的现在，我们又要为流动性的不足而为难。抽水容易，输水就没那么容易了。

央行大幅度降息之后，很多人说幅度之大历史罕见，没想到。在水皮看来，这样的降息说大不大，说小不小。说大，是和从紧货币政策下的操作手法比的，因为我们已经习惯了渐进式的微调。9 月份以来的 3 次降息，每次幅度都不超过 0.27%，3 次一共也才 0.81%，而这一次是 1.08%，相当于以往的 4 次。根据历史的资料，存款利息下降的幅度之大是 7 年以来的第一次，而贷款利息下调的幅度之大则为 11 年来的第一次。论小，则是根据我们对中央适度宽松的货币政策的对照而言的。和宏观调控的起点利息相比，其实还有 1.08%的空间，换句话说，还可以降 4 次 0.27%。存款准备金率下调的空间就更大，2004 年 4 月 25 日时只有 7%，2007 年年初亦只有 9%，现在即便下调之后也依然有 14%，下调的空间不是不大，而是很大。

坦率地讲，在中国政府公布 4 万亿经济刺激计划之后，并不是所有的人都对此抱有信心的。这并不奇怪，毕竟熊市思维一旦形成是很难在短期内逆转的，央行由从紧的阴影中走到宽松的阳光地带也需要时间适应。温总理在 11 月 11 日的国务院办公会上就指出，“出手要快，出拳要重，措

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施要准，工作要实”，但是利息和准备金率的双降在半个月之后的 11 月 26 日才宣布，出拳的重是体现了，但是出手的快显然尚有提速的空间。也就难怪许多机构投资者对此热情不高，宁可踏空也不肯进场，即便在 11 月 26 日之后，反应也首先是逢高减磅。

股市究竟是靠什么涨起来的？是靠政策吗？

是，又不是。政策可以导演一时的行情，却不能改变趋势，真正决定股市涨跌的其实是与政策相伴而来的流动性。流动性就像一条股市的大河，上市公司是这条大河上的船，注入流动性，水涨船高；抽掉流动性，水落石出。在一条干涸的大河里注入流水，首先飘上来的不会是船，而是船边的垃圾。太行水泥为什么能涨 10 个涨停板？价格低是一方面，但是市盈率并不低，以目前的价格计算，市盈率已经是 60 倍。为什么 60 倍的市盈率在遍地 10 倍市盈率的市场会受到如此追捧？说白了现在的水量还有限，不足以撑起大船，伴随着流动性的不断注入，千帆竞渡不过是一个时间问题。

没想到是不应该的，是怀疑红旗能打多久的观念在作怪，是抱住熊腰不肯撒手的观念在作怪。发展的逻辑告诉我们，伴随着中央经济工作会议的召开，会有更多出乎意料又在情理之中的重拳出击，没想到的惊喜只是开始，而不是结束。

2007 年，水皮曾经发表过一篇杂谈，题目叫做“加息的过程就是牛市的过程”。从 2006 年 4 月 28 日开始，央行先后 8 次提高存贷款利率，每一次股市都是上涨的。相对应的，央行今年以来 3 次降息，股市又都是下跌的。第四次降息的幅度相当于平常的 4 倍，在某种程度上，压缩降息的过程就是压缩熊市的过程，于是我们看到第四次降息后股市尽管高开低走不尽如人意，但是上证指数最终还是涨了 1%，深证成指涨了 2%还多，个股更是大面积上涨。这或许就是一个微妙的积极信号。此时此刻，做空的风险越来越大，而做多的机会却在悄然生长。

僵持的阶段到了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲政治比什么都重要

2008-11-24

水皮第一次提出“5·19”行情会重演是在2008年的7月25日[①]，当时上证指数已经跌破了管理层第一次救市的底线3000点，正在2850点附近徘徊，根据2008年和1998年的对比，水皮认为最早在2008年年底，最迟在2009年上半年，中国股市会再一次重演“5·19”行情。

什么叫“5·19”行情？简单地说，就是人为导演的政策行情。1998年的中国股市和2008年有惊人的相似之处，同样在前一年创出历史新高，同样在当年陷入调整，同样是急需刺激内需，同样是外忧内困，都有金融危机的冲击，都有企业解贫脱困的要求。有如此多的同样，宏观政策早晚会拷贝1998年的新政，而作为宏观调控的反映，股市同样会出现“不可理喻”的行情。

但是，说实话，还是来得有点突然。

突然之一是时间。11月7日温总理主持国务院常务会，11月10日晚间新闻联播发布4万亿元经济刺激计划，11月11日国务院召开全国省区市和中央部委主要负责同志会议落实指标。这个时间显然比我们预计的要早，原来我们认为怎么也会等到中央经济工作会议之后，而现在的提前多少有点打破常规、时不我待的意味，赶在G20全球金融峰会之前，更说明我们现在已经由对美国的观察、由谋定而后动变为以我为主的先发制人。

突然之二是力度。伴随4万亿元计划公布的措施有10条，而货币政策则由从紧跨越了稳健，一步到达适度宽松的阶段。更重要的是，4万亿元是中央投资的一个导火索，地方政府的配套资金远在4倍之上，条件成

---

① 见P100《第二次“5·19”行情会不会出现？》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟的要上，条件不成熟的创造条件也要上。中央政府和地方政府这么多年难得取得如此高度的共识，产生如此大的合力。从各省省长的表态可以看出，中央的决议讲到了他们的心坎里。

突然之三是强度。如果说地方政府的表态多少有点欣喜若狂，那么中央部委的表态更多的就是讲政治。主管货币政策的央行一个月前还在念念不忘通胀，现在马上推出了 6 条措施。保监会提出 4 条措施，其中更有投资股市、发挥长期资金作用的表述。此外，银监会有鼓励并购的相应政策，工信部则有 10 条措施，甚至连人力资源和社会保障部都提出暂缓企业最低工资标准的提高，更不用说财政部的增值税转型，商务部的出口退税等，估计证监会也会有相应的措施出台。

这些突然的政策措施都说明，2008 年的经济刺激计划远比 1998 年的规模要大，力度要强，正如温总理所提的那样，“快”、“重”、“准”、“实”，同时要传递给市场的信号比“5·19”时不知强多少倍。

这种做法只有中国政府才会使用，也只有中国政府才能用出成效。

对股市而言，政策的影响层次是不同的。具体的股市政策能影响股市的短期涨跌，相对抽象的宏观政策能影响股市的长期趋势，而当进入讲政治的层面时，宏观政策和股市政策都要服从政治需要。也就是说，大家可以不相信证监会，但是不能不相信国务院，否则就是自己和自己过不去。

美国股市暴跌两天，从 8424 点直下到 7552 点，中国股市难免会受到影响，但是不会改变趋势。行情总是在犹豫中发展的，外围的调整从某种程度上讲或许是好事，因为可以让市场的分歧充分暴露、交锋，从而达到平衡。更何况美国现在有美国特殊的情况，总统要轮岗，诸事没人管，所以跌归跌，无论是东京还是香港的股市都没有跟着创新低。关键在于，如果中国政府的决策对头，中国股市就会率先走出低迷的状况。

反复是必需的。不过，当你判断不清形势时，还是谨记，不要自以为是、自作聪明，而要听党的话跟党走。在中国，讲政治比什么都重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二次“5·19”行情会不会出现?

2008-7-26

1996年—1997年的行情是中国股市历史上第一次出现的跨年度大牛市，而2006年—2007年的行情则是距离我们最近的令许多人或欣喜若狂或咬牙切齿或捶胸顿足的跨年度大牛市。

1996年—1997年的行情，起步于500点附近，终止于1500点附近。其间经历了1996年12月底《人民日报》评论员文章《如何认识当前的股市》，政策的打压一度让指数从1280点直落到840点附近，出现过指数连续三天跌停的情景，但最终指数完成了将近40%的报复性暴涨。

2006年—2007年的行情，起步于998点，终止于6124点，其间同样经历了2007年5月30日印花税调整的重大打击，指数亦一度从4300点附近直落到3500点左右，但最终又完成了将近40%的报复性暴涨。

如果说2006年和1996年一样，2007年又和1997年一样，那么2008年会不会和1998年一样，2009年会不会和1999年一样呢?

这种感觉水皮在一些主题演讲中曾经提到，但是仅仅是一种类比、一种设想，并没有认真地讨论过。最近全国人大常委会财经委发布的《经济形势分析报告》中提及的一揽子政策建议提醒水皮，管理层再搞一次“5·19”行情不仅是可能的，在某种意义上讲也许还是一种必然。

众所周知，1996年—1997年虽然经历了一次大牛市，但是管理层对市场的态度和取向都是消极的，政策上以防范和打击为主，所以上证指数在1997年见顶回落之后，1998年基本处于震荡整理的格局，不阴不阳，不死不活。但是进入1999年，尤其是5月19日之后，管理层的取向却风云突变，来了个180度的大转弯，在上证指数从1000点附近涨到1370点左右的时候，《人民日报》居然发表了《坚定信心，稳定增长》的评论员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文章，将股市已经出现的暴涨定义为恢复性行情，火上浇油助推上证指数突破 1500 点的铁顶，创下 1700 点的新高，史称“5·19”行情。

“5·19”行情的关键在于管理层的政策，那么管理层为什么会推出刺激性的积极政策呢？一般的分析认为有两大原因。原因之一是希望产生财富效应以拉动内需。1993 年开始的宏观调控让中国经济完成了一次硬着陆，此后刺激内需一直成为令决策层挠头的问题，而资本市场的繁荣可能带来消费的增长。原因之二是国有企业三年解贫脱困的要求使然。当年发布了国有企业改革若干重要问题的决定，而改制上市圈钱成为一条捷径。当然，什么事都是过犹不及，管理层从一个极端走向另一个极端的后果就是对指数的失控，2000 年之后指数创出 2000 点新高，2001 年之后指数创出 2245 点的新高，重新又引发新一轮打压政策。正所谓成也萧何，败也萧何。

2008 年又有多少 1998 年的影子呢？

影子之一就是经济下滑的风险。上一轮的调控是硬着陆，这一轮的调控是软着陆，不管硬还是软，反正都是着陆，着陆之后如何办？

影子之二就是信贷规模的控制。上一轮的紧缩让商业银行拼命收贷，这一轮的货币政策从紧让商业银行无额度可用。

影子之三就是搞活企业的要求。上一轮搞活的对象是国有大中型企业，这一轮的对象则是中小民营企业。

既要防止经济下滑，又要坚持货币政策从紧，还要搞活企业，可以用的办法只有一个，即“发展直接融资，拓宽融资渠道，缓解目前企业资金偏紧的问题”。

什么叫直接融资？说白了就是发股票，或 IPO，或增发。和间接融资比，直接融资对企业而言是降低了融资成本，对市场而言是消化了流动性过剩，对个人而言是增加了投资机会。但是皆大欢喜的事情要搞定，必须有一个前提，即资本市场是健康、活跃、积极的，是能够给投资者带来信心和希望的，否则一切都是空谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板好不好？以现在的“市道”，又有谁敢推出呢？

从紧的货币政策不愿前功尽弃，稳健的财政政策难以立竿见影，积极的股市政策为什么不会成为备选呢？

需要说明的是，水皮本人并不欣赏“5·19”行情，因为功利色彩太重，但是谁又能免俗呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资是一种信仰

2008-6-28

人算不如天算。

在一个人心崩溃的市场猜测短期的指数，一定是件吃力不讨好的事情。因为在这种时候，任何风吹草动都会给惊魂未定的投资者以致命的打击。原油期货最近两次创新高就是如此。

端午节前的最后一个交易日（6月6日），纽约原油期货价格一天暴涨10美元，创出139美元的新高，道琼斯指数暴跌400点。6月10日，上证指数开盘后暴跌250点，跌幅将近8%。

6月26日，纽约原油期货价格一天之中暴涨5美元，创出140美元的新高，道琼斯指数暴跌355点。6月27日，上证指数暴跌153点，盘中跌幅超过6%。

如果说端午节的美股暴跌是形成A股十连阴的罪魁祸首的话，那么，最近一次美股的暴跌无异于落井下石，在好不容易走稳的A股K线图上又画了一个大大的问号。

A股的下跌难道真的会没有尽头吗？底又在何处？其实，底就在每个投资者的心里。

证券之星网站在上海举办“趋势大师”系列报告活动，邀请水皮做第一位嘉宾。总经理洪榕有两个目的：一是看看水皮这个牛市的预言者是如何看待眼前的熊市的，二是看看水皮现在是否已经绝望了。在他看来，如果水皮都绝望的话，A股就到达了他心目中的底部。为什么会这样呢？

为什么不这样呢？股市投资说到底是一种从别人口袋里掏钱的合法游戏，不过不能抢，不但不能抢，还要别人心甘情愿把钱掏给你。凭什么？凭的就是对未来的不同判断。所以，投资者不但要清楚自己想要什么，把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心什么，害怕什么，更重要的是搞清楚别人在想什么，会做什么，又能做什么。一句话，等待别人犯错误。

无疑，在洪榕的眼中，水皮是多头的代表。而股谚说得好，“多头不死，跌势不止”，当这个市场没有多头的时候，难道大家还“空杀空”吗？

当然，投资一方面是一种金融行为，是一种心理的较量，是一种资金的博弈；另一方面也有相对的价值标准，即价格是围绕价值波动的，有波峰就有波谷，波峰波谷之间就是产生超额利润的来源。换句话说，如果3500点是A股的价值中枢，那么目前的点位就是暴利产生的点位。

没错，股市涨过头就会下跌，下跌的理由就是涨过头了；跌过头就会上涨，上涨的理由就是跌过头了。

沪深300的平均动态市盈率不到17倍，不但低于998点时的水平，甚至低于美国标准普尔500的水平，如果不是因为天灾人祸集中在一起，A股指数怎么会跌到这个水平呢？

但是，以中国GDP10%的增长速度和美国不到2%的增长速度，以人民币不断走高和美元不断走低，以美国这个世界上最发达的趋于饱和的市场和中国这个世界上最大的发展中国家的内需尚显不足的市场，以源源不断流入中国的流动性过剩和美国次贷引发的金融危机下的流动性不足，对比一下，为什么在市盈率水准已经低于美国的情况下，还有人如此割肉呢？

除非你真的认为中国经济会崩溃，除非你真的认为美国完全主导中国的命脉，除非你真的认为中国改革开放30年完全是一场梦。

有时候，投资就是一种信仰，一种对国家、民族的信仰，一种对人民、社会的信仰，一种对明天会更美好的信仰。说到底，投资就是一种人生观、价值观。

比如，在中美两个大国的博弈中，水皮相信，中国的崛起不可避免，中美的相互影响迟早会易位。

比如，在管理层讲政治的要求面前，水皮相信，一定会有稳定市场的有力措施，而当初股改就是因为上升为政治任务才得以推进的。在中国，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲政治意味着压倒一切，任何利益集团都必须服从这个前提，只有这样，才有共识，才有合力。

比如，在产业资本和金融资本的竞合中，水皮相信，一定会找到契合点，大小非的恐惧症一定会随着时间而消退，尤其是当大股东定向增发的价格都超过二级市场的时候，我们又如何去想象减持呢?

做人要有原则，投资要讲定力。价值投资就是每个人心中的底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观调控进入市场拐点

2008-6-21

暴涨暴跌，只能用这四个字来形容中国目前的资本市场，而且放眼全球，恐怕也只有中国的资本市场对得起这四个字。

说实在的，作为一个拥有15年股龄的投资者，在水皮的印象中，像这样前天大涨147点，昨天大跌192点，今天又大涨82点的情景还是第一次看到。有时候也想不明白，中国股市是怎么了，怎么越发展越回去了，怎么越是要避免大起大落，反而越来劲了？究竟是我们的投资者不成熟，还是管理层熟过了头？

每天看盘，水皮都感到莫名的悲哀，因为盘面上割肉的大多是散户，基本上都是泣血的筹码。市盈率已经低于美国标准普尔500的水平了，为什么还会有那么多人如此恐惧呢？

答案只有一个，大家看不到希望。

雨果在《悲惨世界》里借主人公说的一句话给水皮留下终身难忘的印象，他说，当一个人内心充满黑暗的时候，就可能犯罪，真正有罪的并不是这个犯罪的人，而是制造人们心理黑暗的人。

《水皮杂谈》上期的题目叫“市场进入黎明前的黑暗”。事实表明，当黑暗充满投资者的心的时候，悲剧就发生了。有人说：“可怜之人必有可恨之处。”这话用来说散户太过苛刻。问题在于，是谁让我们的投资者对中国经济失去了信心呢？又该由谁来重塑投资者对中国经济的信心呢？

解铃还须系铃人。

如果大家对周小川关于“现在经济和金融中出现问题，部分是由于政策缺陷和监管不足造成的，并非像传统的商业周期由于投资和产能过剩引起的”这样含糊的评价不知所云，那么发改委调整成品油价和电价居然引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起美国原油期货价格暴跌就足以说明问题了。

可惜的是，我们成品油价和电价提得太晚。正是出于对这种提价的担忧，我们在和国际原油炒家的对峙中越来越被动。在某种意义上，原油期货价格敢于从 90 美元狂升到 140 美元附近，正是抓住了我们政策的软肋。

我们越不敢涨价，炒家做多的理由就越充分，原油价格就越涨，而原油价格越涨，我们的输入性通胀压力就越大，因为中国 50%的原油要靠进口。原油价格上涨，成品油价格怎能不涨？不涨就违反经济规律。高买低卖，以中国一国之力又怎么能补偿全世界？

事实上，从 2004 年以来，原油期货市场炒作的主要概念就是“中国饿虎论”，对原油需求的增长力量也的确来自中国，但这绝不会构成同期油价涨 4 倍的理由，因为中国新的增长需求不会超过 7%。

中国的成品油价格不涨，就意味着需求量不会降低。中国的需求量不降低，原油期货价格又怎么会下跌呢？换句话讲，如果中国的成品油价格管制放开，原油期货的泡沫就可能马上破灭，油价就会很快跌破 100 美元，中国的输入性通胀压力就会立即减轻。

金融界的每一次危机都是在政府干预下扭转的。这个结论是索罗斯在其最新的著作中提出来的，而这位金融大鳄正是“制造金融危机”的高手。想当年他攻击英镑成功，就是因为英镑汇率管制，而 1998 年他围攻港股时又是因为盯上了港币和美元的汇率挂钩这个缺陷。制度性缺陷一定会成为国际热钱炒作和攻击的弹着点。我们的管理层对此并没有清醒的认识，考虑问题时还不善于从金融对攻的角度来寻解。事实证明，提高准备金率在对付热钱进入中国方面没有效果，对制造流动性不足却效果明显，完全是自己和自己过不去。

中国经济原来就是全球经济抵消美国衰退的希望所在，美国次贷危机对于中国正如 1998 年的东南亚金融危机一样，应对得当的话，将不是灾难，而是机遇。但是看看中国资本市场的反应就可以知道，美国的危机犹如发生在中国，崩溃的不是美国股市，而是中国股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说始于2004年的宏观调控在当时是必要的，也是正确的，那么在进入2008年之后复杂地变化了的国际国内形势面前，灵活的判断、果断的调整同样也是必需的、正常的。一味从紧，只能是勒了裤腰勒脖子，自己搞垮自己。

必须提醒大家的是，中国高层对目前中国经济状况的认识是清醒的，正是因为看到了问题，才有中央会议关于经济工作的五项要求，其中第四项正是推动资本市场健康发展，稳定房地产市场。我们这一轮宏观调控是房地产投资热引起的，现在要稳定房地产市场，意味着宏观调控已经进入一个市场的拐点，相应政策会陆续出台，而成品油提价只是第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的信心何时才能恢复?

2008-4-12

暴涨必有暴跌，暴跌未必会有暴涨。

为什么?

因为信心的问题。

信心从爆棚到崩溃可以是一个漫长的过程，也可以是一个瞬间，而从崩溃到恢复却一定是一个缓慢的过程，一个心有余悸的过程，一个一步三回头的过程。“一朝被蛇咬，十年怕井绳”说的就是这个道理。

3月22日，水皮出席民生银行“非凡理财”的启动仪式，在演讲的时候说，如果一定要让水皮在此时此刻为大家推荐一个包赚不赔的股票，那么水皮推荐的不是民生银行，而是工商银行。

为什么是工商银行?

因为工商银行不仅代表着金融股板块，更代表着大家对中国经济的一种价值判断。换句话讲，工商银行实际上已经在油价高企的时代成为中石油这个定海神针的替代产品，如果我们在工商银行身上看不到希望，中国股市就没有希望了。

工商银行能不能给大家带来希望呢?

其实，工商银行现在看来是提前大盘一周见底。上证指数在4月2日创下3270点的新低，而此前的3月20日，工商银行探底5.30元后就再没有下跌，当时的指数不多不少正好是3516点。

水皮向大家推荐工商银行一共有两次，一次是在2007年年初，工商银行4块钱的时候，一次就是现在工商银行5块钱的时候。4块钱的工商银行市盈率是28倍，5块钱的工商银行市盈率却只有20倍。一个年增长达到60%的银行，一个A股价格快和H股接轨的银行，20倍的市盈率难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道还可能是高估吗？

什么是价值投资？

在水皮看来，价格围绕价值波动，高抛低吸就是价值投资。绝大部分投资者的操作正好相反，他们信奉的其实是趋势投资，是追涨杀跌，股票越是有价值，越不敢买，越是没价值，胆却越大。连证监会的朋友都搞不懂为什么大家6000点时在买股票，而3000多点时却在卖股票。道理就在于绝大多数投资者并不真正在意或明白手中股票的价值，而是随波逐流，涨的时候看得更高，跌的时候看得更低。

价值投资在某种意义上讲和趋势投资正好相反，是一种只输时间不输钱的投资法则。

当然，工商银行能挣钱并不意味着能挣大钱。同样是业绩增长，工商银行的增幅其实在银行股中算低的。2008年一季度，工商银行的业绩增长是50%，而同期招商银行的增长是140%。激进的投资者会觉得工商银行股价的弹性不足，但是对于信心尚在恢复过程中的投资者而言，工商银行的走势至少对指数的影响是至关重要的。2007年工商银行曾经到过9块钱，从目前6块钱的价位看，上升空间并不小。工商银行能走多高，大盘就能走多高。

《华夏时报》4月5日的头条文章题目叫“机构布局，A股绝地变盘？”根据水皮同事的研究发现，早在3月14日3891点时，地产板块的万科A股已经探底回升，这个时间整整提前大盘两周，而工商银行则是提前大盘一周探底回升。始于2005年8月的这轮牛市，一方面有股改的因素，另一方面与汇改的时间相契合，也可以称之为汇改行情，而房地产和金融又是其中的两大领涨板块。

并非巧合的是，2008年以来，人民币升值的速度越来越快，这一周已经突破了7元的心理关口。如此看来，地产股和金融股此类受汇率上升影响最大的板块春江水暖鸭先知是正常的，也是必然的，而包括QFII在内的机构提前介入这两个板块是合理的，也是正常的。不正常的倒是我们这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被暴跌彻底摧毁了信心的散户，倒霉的也是这些散户，底部割肉交出筹码的也正是散户。

金岩石说，价值投资就是超越生命周期的投资。这话在暴跌之后多少有点悲壮的成分，不过仔细想想，但凡进入股市的投资者又何尝不是一朝入市终身套牢呢？又有多少人会把钱从股市里拿出来用于消费呢？挣了还想多挣，套牢了就想解套，这辈子就算为国家和社会的直接融资作贡献了。从这个意义上讲，股市越活跃，吸收的民间资金越多，不但会提高直接融资比例，降低上市公司成本，而且对于缓解通货膨胀的压力，也是有积极意义的，不知管理层是否能够明白其中的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策拐点会不会变成市场拐点？

2008-3-3

常言道："塞翁失马，焉知非福。"

现在看来，2008年1月21日真是一个值得大书特书的日子，所有的巧合都在这一天发生，所有的意外也都在这一天发生。

法国兴业银行的愣头青交易员热罗姆·凯维埃尔在欧洲股指期货上的违规操作，给法国兴业银行造成了高达49亿欧元的损失，法国兴业银行在股指期货上的强行平仓把法国DAX指数打爆了将近7%。但凯维埃尔绝对想不到的是，正是欧洲指数这一天的暴跌，导致美联储在纽交所开市前1小时紧急降息0.5%，尽管道琼斯指数低开了400多点，却完成了探底动作，配合美国政府的减税方案和此后的再度降息，美国经济的衰退危机或许在那一天被意外地提前终结了。

中国平安保险的高管们当然也不会意料到这一天宣布的1600亿再融资会给市场带来如此大的冲击，不但导致指数突破了5100点的调整平台，引发新一轮的暴跌，而且由此引发的再融资风潮造成了重大影响，一方面浦发银行唯恐起大早赶晚集，另一方面逼迫中国证监会就此正式亮明态度，无意之中帮助上证指数完成了4123点的操底动作。

很多媒体在报道中国证监会发言人2月26日晚的答记者问时都把标题做在了"再融资绝不应是'圈钱'行为"上。由于证监会史无前例地对平安的再融资行为作出了直接的回应，媒体的关注也是正常的。不过，在水皮看来，再融资不过是证监会回应市场热点的一个话题。最重要的是，证监会第一次通过这种答问形式，对这一轮行情的牛市性质给予了充分的肯定。

为了避免歧义，水皮把这一段文字完整地抄录在这里，为的是让每一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位读者自己体会“必然性”和“合理性”。

在中国经济持续健康较快发展，资本市场改革开放不断推进，金融市场流动性充裕的情况下，股市出现较快发展的势头有其必然性和合理性。近一段时间，市场波动明显增大，既受到外部经济环境变化等不确定因素的影响，也与资本市场的自身调整需要有关。我们清醒地认识到，由于发展时间比较短，市场的外部环境和内部运行机制尚不健全，当前和今后相当长一段时间内，资本市场新兴加转轨的阶段性特征不会发生根本改变。

毫无疑问，中国的资本市场是一个新兴加转轨的不成熟市场，尽管股改完成了股权分置的制度变革，但是并没有完成市场意义上的全流通，大小股东、上市公司和投资者的不同利益取向甚至冲突都是客观存在的。市场化的再融资之所以会演变成恶意圈钱，原因就在于此。这既需要投资者通过表决维护自己的利益，也需要管理层作出必要的行政干预。

那么，管理层凭什么干预市场呢？凭的就是对市场行情性质的认定，合理的还是不合理的，必然的还是偶然的。

其实，每位投资者都明白，“5·30”以来的政策取向基本都着眼于挤泡沫，4335 点挤的是题材股的泡沫，6124 点挤的是蓝筹的泡沫。不管是防患于未然，还是强化风险意识，行为逻辑是一目了然的。所以会有印花税涨两倍，所以会有大盘蓝筹集中回归，所以会有 IPO 和再融资集中放量。总之，基于股票供不应求的判断，寻求的是以供需平衡抑制股价过快上涨的结果。

此一时，彼一时。曾几何时，上证指数回落 2000 点，股票供过于求的预期已经形成了洪水猛兽，大小非的解禁已经成为供需平衡的不确定因素，维护市场平稳运行、促进股市健康发展已经成为矛盾的焦点，“合理性”和“必然性”也就成为管理层的共识。这种共识落实到政策层面会有一个过程，但是，拐点已然出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策的拐点会成为市场的拐点吗?

最新的数据表明，沪深 300 成分股的动态市盈率已经下降到 26 倍，这对于一个 GDP 增速维系在 10%以上，上市公司业绩增长 40%以上的市场而言，已经具备了相当的投资价值。水皮相信，伴随着道琼斯指数的重拾升途，一度被冰冻的中国投资者的热情会随着春天的到来而回暖、升温，继续下一轮的行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二次“5·30”的概率究竟有多大?

2008-1-21

传说中的最后一次暴跌，就像2008年的雪一样，虽然来得晚了点，毕竟还是发生了。在过去的一周，上证指数的K线图就像长安街头挂满乌鸦的树枝一样，沉甸甸的，看着直让人揪心。

于是，便有人提出了疑问：现在的行情会不会成为“5·30”的翻版?

为什么会有这样的疑问呢?因为暴跌的走势，因为飞流直下的图形，还因为政策层面的担心。

2007年的最后一期《水皮杂谈》，题目是“何时才能满仓等待暴跌?”。文章缘起于编辑对水皮的采访，其时上证指数在4700点附近。水皮的结论是，对大多数股票而言，已经错失满仓等待暴跌的机会了。因为绝大多数股票在2007年11月中旬上证指数单针探底5000点时已经探明了底部，在此后一个月上证指数的反复下探过程中，大多数股票不但没有随风飘零，反而走上了自己的上升通道。也就是说，“八二”现象其实已经悄悄地在我们身边生成了。最近的统计数据则更能说明问题，沪深两地的上市公司中有60%的股价已经接近6000点时的价位，而深成指和深综指均已接近前期历史高位，中小板指数早就创出新高。

个股没有机会，不等于大盘没有暴跌的机会。道理何在?在于蓝筹泡沫没有挤干净，在于中石油价位高悬，在于房地产股面临“拐点”的压力，在于一旦地产股跌势形成，将造成对金融股的危机影响。只要以中石油为代表的能源板块、以工商银行为代表的银行板块和以万科为代表的房地产板块，三个板块中任何一个下跌，都会对指数构成重大的杀伤。如果三个板块同时发力，就会形成指数意义上的暴跌。

因此，对于沪深两市的暴跌，道琼斯指数的暴跌充其量只是一个诱发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素，起主导作用的还是内因。

在最近的演讲中，水皮反复向大家介绍一个观点，即A股和美股的互动越来越密切。在A股强势时，美股受A股影响；在A股弱势时，A股受美股影响。2007年上半年，A股强势，所以A股“2·27”会引发全球暴跌；2007年下半年，A股震荡，所以跟着道琼斯上蹿下跳。进入2008年，美股一口气从13500点下跌到12500点，其间A股上证指数连涨9天，从5260点涨到5522点，涨幅超过4.5%，深成指从17700点涨到19219点，涨幅超过8%，许多个股的涨幅在20%—30%左右。

A股本身有调整的要求，美股的暴跌引发A股的是共振。事实上，第二天美股仅下跌34点，全球股市反弹，中国股市依然暴跌，而第三天美股暴跌300点，中国股市却出现了跳空高开的震荡走势。从中可以看出，A股正在重新确立强势地位。从长远角度看，美股和A股反映了美国经济和中国经济的对比状态。美国经济现在最大的问题是什么？是次贷风波导致的金融震荡，换句话讲，美国的金融缺钱，所以包括摩根士丹利和花旗在内的大投行只有向中国银行乞资。中国经济现在最大的烦恼是什么？是流动性过剩，以及由此必然导致的资产价格过快上涨所产生的泡沫。一个缺钱，一个就不缺钱，这就是美中两国的写照，此强彼弱，再正常不过。

当然，中国一直在努力对付流动性过剩的问题，存款准备金率已经提到15%，证监会又在暴跌之后及时公布创业板的时间表。以积极的股市政策对冲从紧的货币政策对企业融资的影响是一种明智的政策组合，这种选择会为中国股市注入新的潜力。

给点阳光就灿烂，给点洪水就泛滥。创业板上市，意味着大盘蓝筹靠边稍息，概念股横行天下，“八二”现象卷土重来。鸡犬升天之下会不会出现第二个“5·30”，的确值得投资者警惕。

2008年8月8日，中国第一次举办奥运会，要在如此盛大欢快的节日中保持股市的稳定，也是和谐社会的一个指标。而想避免8月的暴跌，就必须在此之前让市场降温，市场自己不降，管理层就会人为地降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时才能满仓等待暴跌?

2007-12-22

“满仓等待一次暴跌”是水皮在杂谈《人无远虑，必有近忧》[1]中的一句话，后来被网络编辑们摘出来做成了标题，变成了流行语，所以难怪和讯的编辑第一个问题就是“现在是不是又到了‘满仓等待一次暴跌’的时候了?”

水皮是怎么回答的呢?

一句话，顾左右而言他。

为什么这么不痛快呢?

要弄清楚现在是不是满仓等待一次暴跌（实际上是最后一跌）的时候，必须先搞清楚当初水皮提出这个概念时市场的点位和态势。

《人无远虑，必有近忧》写于6月底，发表于7月2日改版的《华夏时报》第一期。当时市场的点位是3800点附近，市场处于“5·30”暴跌反弹之后的二次探底过程中，投资者心态极不稳定，悲观的看法是上证指数要跌到2800点甚至2400点。水皮认为这种观点是错误的，是牛市意志不坚定的典型表现。尽管水皮一直认为3500点之上70%的股票不但不会上涨反而还会下跌，但是对指数的预期还是相当乐观的。道理在哪里?在于当时蓝筹海归的期待。海归的蓝筹本身是指标股，而它们在A股市场的同板块弟兄们也是指标股。一方面它们在A股上市将带动指数上扬，另一方面A股已有的指标股的迎新姿态也足以带动指数的上扬。更重要的是，在指数突破3000点拉锯到4300点的过程中，大盘指标股都没有出色的表现。工商银行6月29日收盘价在5.01元，不但远低于1月4日的高点

① 见P129。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.77 元，甚至低于 3 月 29 日的 5.80 元；中国联通 6 月 29 日收盘价 5.87 元，较 3 月 29 日的 5.62 元涨幅有限，和 1 月 4 日的高点 5.07 元相比，涨幅不过 15%；中石化是“5·30”之后唯一上涨的大盘指标股，但是 7 月 5 日的收盘价也就在 13.13 元，和 1 月 10 日的高点 11.23 元相比，涨幅不到 20%；宝钢股份 6 月 29 日收盘价是 11 元，比 1 月 30 日的高点 10.45 元不过涨了 0.55 元。总之，在近半年的时间中，上证指数从 2675 点涨到 4335 点，上涨 1660 点，涨幅达到 60%，而大盘指标股却和如此壮观的牛市失之交臂。

塞翁失马，焉知非福？

其实，正是大盘指标股上半年的不作为，为下半年指数突破 6000 点提供了契机和可能。正是基于这种判断，《华夏时报》改版第二期的头版头条的标题就是“2007 被压抑的牛市猜想：5000 点或者 6000 点”，见报日期是 7 月 9 日，和“满仓等待暴跌”的预言仅差一周。并非巧合的是，就在 7 月 5 日，上证指数暴跌 200 点，完成了“5·30”之后的最后一跌。

现在的情景和当初正好相反。

和讯的网上直播是在 12 月 19 日做的，当天上证指数上涨了 105 点，报收 4941 点。这个位置对于上证大盘而言也是二次探底的位置，和讯的编辑如此提问也有道理。

问题在于蓝筹泡沫的破灭会有一个消化的过程，基金的建仓也有一个过程，恢复元气更有一个过程，而这个过程在短期内不可能完成。

工商银行现在的价位是 8.01 元，和 6 月 29 日的收盘价 5.01 元相比，不多不少正好涨 3 元，半年涨幅 60%；中国联通现在的价位是 10.60 元，和 6 月 29 日的 5.87 元相比，涨了 4.73 元，涨幅 80%；中石化现在的价位是 23.11 元，和 6 月 29 日的 13.17 元相比，涨了 9.94 元，涨幅 75%还多；宝钢股份现价 16.97 元，和 6 月 29 日的 11 元相比，上涨 5.97 元，涨幅近 55%。而同期大盘涨了多少呢？6 月 29 日，上证指数是 3820 点，现在是 5101 点，半年之中，上涨 1281 点，涨幅 30%左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，水皮的回答是把大盘和指数分开。就绝大多数股票组成的大盘而言，满仓等待暴跌已经没有必要了。事实上，不少股票由于下半年的回调幅度太大，回调时间太长，根本就没有随着指数回落做什么探底动作，已经开始走出底部。而上证指数则由于中石油、中石化和工商银行调整的拖累，很难走出轻快的步伐，再次震荡在所难免。

水皮是个坚定的牛市论者，坚信2008年的上证指数一定会创新高，坚信创新高的力量非大盘指标股莫属，前提是这些大盘指标股必须调整到位，为上涨留出空间。

一个人原地起跳的高度是有限的，要跳出新高度，必须下蹲、蓄力，然后爆发，股市也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层会不会打压指数?

2007-10-28

管理层会不会打压指数?

这个问题节前有人问，节后还有人问。节前问，关系到是持币还是持股；节后问，则关系到年内行情的高度。

投资者产生这样本来不该产生的问题并非无理取闹。一是的确存在着一个“5·30”现象；二是产生“5·30”现象的各种因素都没有发生改变，再次发生“5·30”事件的可能性完全存在。可以这么讲，“5·30”事件后果的严重性已经远远超出了资本市场本身，影响是深远的。

“5·30”发生的时候，上证指数在4300点附近，而在9月的最后一个交易日，上证指数已经突破5500点的心理点位。从指数上看，5500点较之4300点已经上涨1200点，涨幅将近30%，以4个月的时间来衡量，这样的涨幅不算大也不算小，而和年初的2670点相比，涨幅则已经超过100%。也就是说，单纯以指数的点位来看，再次发生“5·30”的可能性不仅存在，而且较之“5·30”时的市场状态，可能性更大。

但是，如果我们分析一下现在的指数状态，可能会得出另一种结论。

5月29日是当时绝大部分股票跟随指数创出新高的日子。当日，工商银行的收盘价是5.59元，涨幅是1.08%；宝钢股份的收盘价是12.82元，跌幅是2.29%；联通股份的收盘价是6.49元，涨幅是1.49%；中国国航的收盘价是11.16元，跌幅0.71%；中石化没有交易，5月30日逆市大涨3.29%，报收13.50元。

9月28日这些股份的价位又在哪里呢？工商银行报收6.61元，宝钢股份报收18.19元，中国联通报收9.34元，中石化报收18.94元，中国国航报收23.54元。其中工商银行的涨幅最小，20%不到，涨幅最大的国航

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过 100%，中国联通涨幅将近 50%，而宝钢和中石化的涨幅均在 40%以上。也就是说，对指数影响极大的指标股的涨幅大多超过大盘的涨幅，即便是涨幅没有超过大盘的工商银行，由于权重比较大，涨一分就可以影响大盘指数一个点，对大盘指数的贡献也超过 100 点。如果考虑其他在指数中权重较大的指标股的影响，这 1200 点的行情完全可以看成指标股行情，这也可以用来解释为什么 70%的个股目前还没有回到“5·30”的高度。

换句话讲，目前的 5500 点对于个股而言风险不是大了，而是小了，比 4300 点时的风险还要小。指数越涨越高，风险却越来越小，这样的结论可能不太能为人所接受，但是大家不妨看看身边的朋友，有多少人满仓，有多少人空仓，言谈话语之中有多少人充满忧虑，又有多少人担心还有调控的利空，看一看是不是有恐高症在蔓延。

早在指数跨过 3500 点的时候水皮就预测，指数会不断创新高，但是 70%的股票可能不但不会涨而且还会跌，也就是说，个股的风险要大于大盘和指数。现在看来，这样的分析是站得住脚的。

齐涨齐跌的格局结束究竟是好事还是坏事？

以水皮的观点看，这既是上市公司结构性调整的必然，亦是管理层多年以来一直想看到的情景。

但是，某些具有一定话语权和影响力，甚至是决策权的人就不这么看。因为他们首先看到的是指数，以及由于指数的走好而营造出的投资氛围，他们对控制指数依然有着强烈的意愿，动不动就会沿用原有的思路，时不时就想打压一把，比如在国有股减持这个问题上。

关于国有股减持的规定，国资委已经在 7 月初下发的三个配套文件中说得很清楚了，无论是规模还是程序都有章可循，在规定之内减持与否完全是一种企业行为，国资委不会也不必更不应该以此作为打压股市的工具。但是偏偏就有人会联想，会发挥，会灵光闪现，会尝试把增发和减持捆绑，会尝试所谓的强制减持，会尝试以中石化之类的大蓝筹作集中减持，凭空制造出一个人人自危的所谓利空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股改完成之后，在全流通之后，国有股减持本来就是一个最正常的市场行为。把一个正常的市场行为渲染成一种行政行为、政府行为，就是一种不正常，不是在帮忙而是在添乱，聪明的管理层是不会上这种当的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十七大报告的市场价值有多大?

2007-10-23

中共十六大召开的日子，上证指数曾经连跌5个交易日，指数在1500点徘徊。

中共十七大召开的日子，上证指数阴阳相间，指数创出了这一轮牛市的新高6124点。

从指数的高度看，十七大和十六大不可同日而语；从市值的角度看，十七大时市值已经超过25万亿元，十六大时不过4万亿元，同样不可同日而语；从市场的交易量看，十七大时的交易量接近3000亿元，而十六大时的交易量不超过100亿元。

指数的高度、市值的规模、交投的活跃，都在为胡锦涛总书记十七大报告中的那句话背书，“制造条件让更多的群众拥有财产性收入”。

其实，不单是水皮，就是身为十七大党代表的中国证监会主席尚福林也在接受记者采访时坦言，听到胡总书记的这句话后眼前为之一亮。

为什么?因为中共作为一个执政党第一次在党的报告中提出这个说法，具有深刻的历史意义，这种政治理念上的创新突破无论如何评价都不过分；更重要的是，这样的理念为管理层今后的工作指明了方向，也为投资者明确了身份，坚定了信心。

什么信心?中国资本市场成为中国经济晴雨表的信心，中国的投资者分享中国经济高速发展成果的信心，在新的历史条件下，党和政府创造更多财富机遇的信心。

不可否认的是，指数从3000点上涨到6000点并不是一帆风顺的。“5·30”的记忆犹新，管理层在强调风险教育，市场正在拷贝3000点的震荡行情。此时此刻，市场向何处去，绝大多数人是迷惘的、困惑的，尤其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是中小散户。因为“二八”现象制造的蓝筹泡沫，虽然赚了指数，却赔了钱，他们担心，一旦蓝筹泡沫破灭，指数暴跌，覆巢之下没有完卵，受害最深的还是他们。

一个真正的牛市，一个反映中国经济真相的牛市，肯定不是一个少数“中”字头蓝筹股独步江湖的市场，而是一个大多数上市公司业绩改善、估值提升的市场。也就是说，一个真正的牛市，是一个广大人民群众有充分、自由的选股空间，从而为自己带来投资性收益的市场。从这个意义上讲，水皮要修正“‘二八’现象是绝对的，‘八二’现象是相对的”这一观点，重新认识蓝筹泡沫的危害性。任何事情都有一个度，所谓过犹不及，而资本市场的投资行为又偏偏喜欢走极端。

令人感到安慰的是，管理层在经历了“5·30”之后，调控的手段和艺术已经有了极大的提高，面对蓝筹泡沫，没有一杠子打翻一船人，而是采取了“点射”蓝筹泡沫的做法。一方面提醒大家现在的市场存在局部的泡沫；一方面又告诉大家蓝筹泡沫膨胀将会导致局部泡沫向全局性泡沫演化。言外之意不言自明。

在3000点的时候，市场出现过“头底之争”，水皮相信不久这种争论也会出现在各种媒体之上。指数从1700点到3000点的过程中，市场也是“二八”格局。在突破3000点之后，市场才出现“八二”的局面。

“二八”现象向“八二”现象转变需要过程，需要时间，围绕6000点的震荡是完成这种转变的需要，也是牛市继续的过程。

认真领会胡锦涛总书记的报告不仅是管理层的事，同样是我们一般投资者的功课。对管理层来讲，“创造条件”就是组织上的要求；对更多的群众而言，“拥有财产性收入”而不是亏损，就是基本的期待。

中国改革开放30年，国富民强，国有资产有保值增值的要求，民间财富同样有保值增值的要求。胡总书记的一句话，说出亿万人民的心声，市场价值不可估量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十七大是目前最大的政治

2007-9-1

11月8日到11月14日，中共十六大开了整整一周，这一周是全中国人民为全面奔小康而群情激奋的一周。

11月8日到11月14日，沪深股指几乎跌了整整一周，这一周是全中国股民为100多点的暴跌而胆战心惊的一周。

11月8日到11月14日，证监会主席周小川作为党代表参加了十六大，见证了继往开来的历史时刻，同时，作为证券市场的主管眼见着股指长阴绵绵而无能为力。

周小川的心情恐怕有史以来没有这一周这么复杂。

这是一段写于2002年11月的文字。5年前中共十六大召开的当天，上证指数跳空20点高开，下午以暴跌30多点收盘，此后一周连拉阴线，K线组合完全是跳水的形态。而在11月7日，证监会宣布推出QFII。

5年前的市场和5年后的市场当然已经完全没有了可比性，但是5年前的人情世故并不会因为市场的变化而有任何改变。

5年前，水皮这篇杂谈的题目叫“全流通为什么总闹心?”5年后，水皮想寻找的答案是，在十七大召开的日子里，上证指数的走势会不会让现任证监会主席尚福林觉得安心、舒心和开心。

中国是个最讲政治的国家，也是一个最讲面子的国家。对尚福林来讲，上证指数就是他的面子。指数健康稳定，他的面子就容光焕发；指数上蹿下跳，他的面子就黯然失色。

讲政治从来就不是一句空话，从来都要贯彻“从群众中来，到群众中去”的原则，从来都是现实和实践紧密地联系在一起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从十六大到十七大，是中国社会发生深刻历史性变革的5年。在这5年中，新一代领导人执政为民的理念深入人心，由SARS引发的公共卫生和公共财政的演进为此提供了最好的实践；在这5年中，国有企业的改革有了突飞猛进的跨越，国有企业的利润再一次把国富民强推向新的高度；在这5年中，中共中央作出了取消农业税这一中国历史上前所未有的创举，亿万农民切实地分享到了改革开放的丰硕成果；在这5年中，越来越多的中国企业开始"走出去"，越来越多的民营企业开始叫板跨国巨头，"36条"的出炉更是打破了捆绑在民营经济身上的制度性枷锁。在这5年中发生的事情很多，但是对投资者而言，再多的事情的重要性也大不过股权分置改革这场伟大的制度革命。正是因为这场革命，中国股市从人为制造的整整5年的熊市中顽强地走出来，从被推到的1000点的废墟中顽强地站起来，从被边缘化的弱市中顽强地夺回了主导权和定价权。

股市是经济的晴雨表吗？5年前并不是，5年后才刚刚开始是。尚福林是在十六大一个月后接替周小川出任证监会主席的。从某种意义上讲，没有十六大，就没有中国股市的今天。水皮相信，十七大之后的中国股市一定会拥有一个比今天更为灿烂的未来。

但是，问题在于现在，从现在到十七大召开的10月15日，以及召开之后的日子里，上证指数该如何表演。

既然5000点已经是青藏高原，既然股市是最讲政治的地方，我们能不能暂时歇歇脚，慢慢停下来呢？这种假设是一种理想，但并非幻想。

假如这种理想变成了现实，那么一个月以后市场的空间就更加豁然，环境就更加宽松，步伐就更加轻快，K线就更加昂扬，心情就更加舒畅，你轻松我快乐，皆大欢喜，何乐而不为呢？

水皮一直相信市场有自我修正的力量和能力，投资者更有自我约束的理性和智慧，没有行政干预的市场未必就疯狂，有了行政干预的市场未必不崩溃。

相信群众，相信党，相信十七大，是我们投资者目前最大的政治。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5000点是谁的青藏高原？

2007-8-26

“只差一点”，这是《中国证券报》和《上海证券报》8月23日头版差不多都相同的标题。

差哪一点？当然是差5000点的整数关那么一点。8月22日，在央行突然宣布加息的情况下，沪深股市大幅低开之后即强行冲击5000点，结果盘中两次在4999点戛然而止，留下那么一点不成悬念的悬念。

中央人民广播电台《经济之声》的编辑在当天开盘前联系上了在去机场路上的水皮。这个编辑应该说是一个专业编辑，因为他在加息的背景下作出了一个判断——大盘或许会冲破5000点。如果大盘真的冲破5000点，中央人民广播电台就会中断正常的广播而直播市况，找水皮就是想约直播评论。水皮告诉他，大盘不会直接冲5000点的。因为大盘周一的240多点已经是报复性反弹，周二的50多点已经有点力不从心，周三又如何能勉为其难呢？直到上飞机，中央人民广播电台再没打来电话。

大盘冲3000点时，中央人民广播电台请水皮直播过；大盘冲5000点时，他们也想请水皮和全国听众一起见证。水皮很感谢中央人民广播电台，虽然不敢自封为“5000点先生”，但是来自同行的认可依然让我们这些媒体人有一种价值实现的欣慰。

一个多月前的7月7日，正值《华夏时报》改版后的第二期出版，封面的大标题我们做的是“2007被压抑的牛市猜想：5000点或者6000点”，坚定地、不留余地地给出了年内上证指数起码要上5000点的判断。彼时彼刻，大盘正在3500点震荡，7月5日大盘曾经暴跌200点，悲观绝望的情绪弥漫了整个市场，私募基金的经理到处寻找3000点的理由，并不惜在网上和水皮展开论战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有不少人问水皮："大盘上了5000点，你是不是很兴奋？"水皮的心情很矛盾。一方面是预言变成了现实；另一方面是现实正在变得迷惘。

迷惘的感觉之一是指数冲得越快，新一轮调整的压力就越大。连潘石屹都在问水皮，为什么政府在4000点有调控，在5000点又不调控了？

迷惘的感觉之二是领涨板块都已经表演过，该涨的工行涨了，不该涨的中钨高新也涨了，就连万科的增发价都超过了30元。5000点上活跃的是概念股，又能撑多大的场面？

迷惘的感觉之三是两市大盘的市价正在超过英国的市值，成为仅次于美国、日本的全球第三大股市，但是同期平均市盈率也达到了56.47倍，和2001年6月上证指数达到2245点顶部时相当。虽然动态地看可以算做38倍，但是空间已经被透支，要以时间换空间，震荡在所难免。

水皮在很多场合反复强调过一个观点：上证指数在突破3500点后就进入泡沫膨胀的阶段，在这个泡沫膨胀——确切地讲是指数泡沫膨胀的过程中，大盘是安全的，个股却是危险的，指数的高度由20%左右的股票创造，而70%的个股不会上涨，反而还会下跌。最新的统计表明，60%的股票并没有能回到"5·30"之前的价位，只有200家股票跑赢了同期大盘。

5000点的沪深股市就像我们伟大祖国的青藏高原，美丽而雄伟，高贵而圣洁。但是高原就是高原，尽管还有无限风光的珠穆朗玛，但那毕竟不是所有人都能仰望的高峰。高原反应不是每个人都能克服、适应的，越是健康的人，遭遇的生命危险或许越大。

我们能够克服高原缺氧吗？能，但是需要时间。

5000点是高原而不是高峰，所以我们不必恐惧。

5000点是高原而不是平原，所以我们不能贪婪。

"我看见一座座山、一座座山川，一座座山川相连，呀啦嗦，那可是青藏高原……"

《青藏高原》是一首歌，高亢的歌调动听而迷人，能够唱好的人却不多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人无远虑，必有近忧

2007-7-7

7 月的股市和 7 月的天气一样潮湿憋屈。水皮在上期杂谈《叶公好龙是一种什么心态》中刚刚说过满仓等待一次暴跌，周四的股市就给大家看了一回脸色，上证指数好像“无缘无故”就暴跌了 200 点。

水皮之所以强调“无缘无故”，一方面是因为基本面和政策面都没有什么足以导致股市暴跌的因素，不但没有利空，在某种程度上讲甚至还有利好。比如，当天财政部就 1.55 万亿国债发行所作的说明，实际上是解释了会不会影响入市资金的担忧，从政策面讲，这是一种善意的表达。又比如，刚刚公布的中报业绩，大多数公司的增长达到了 40%左右，超过 1000%的有十几家，超过 500%的有几十家，民生银行预计中报的业绩增长将达 60%，目前的股价仅为 11 元左右，市盈率不到 30 倍，从基本面上讲，业绩足以支持牛市的继续。再比如，H 股和 A 股的倒挂现象已出现，从最早的招商银行一家到目前包括沪宁高速、马钢股份及海螺水泥在内的四家，倒挂最严重的沪宁高速差价在 4%，最少的马钢近 0.5%。一般情况下，A 股相对 H 股都有 30%的溢价，而现在工商银行 A 股仅 5 元，H 股在 4.53 港元，溢价已经缩小到 10%，从股价上看，将近半年的时间工商银行就没有涨过，又让它跌到哪儿去？从 A 股和 H 股的对比看，A 股也没有太多调整空间。更何况，与中国内地股市连续的大幅调整不同，恒生指数已经连续大涨且创历史新高，道琼斯指数也是如此，全球资本牛势强劲。

水皮强调“无缘无故”的另外一方面原因，是从基本面、政策面讲不出什么下跌的原因所在，所以莫名的下跌才更让人担忧和害怕，每个人都会担心市场或许存在着自己不知道而别人却先知先觉的内幕。

市场真的会无缘无故下跌吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上证指数冲破3500点之后，水皮在很多场合宣传“战略看空，战术做多”的观点，指出“大涨大卖，小涨小卖，不涨不卖，大跌大买，小跌小买，不跌不买”的操作策略，同时指出，指数一定会往上走，但是大多数股票要走上下跌的价值回归之路。事实证明，这个判断是对的，“5·30”之后，不少股票已经下跌50%以上，被打回原形。正是这种深度的套牢，让投资者的心态变得极度脆弱，对这个市场还是不是牛市产生了巨大的怀疑。心理上的恐慌让人们失去了作出正常判断的可能。

这就是调整，成交量从一天4000亿下降到1000亿是一种结果，开户数从最高5月28日的38.5万到7月5日的7万是一种结果，股票型基金出现11个月来的首次亏损也是一种结果。这种调整就像7月多发的雷阵雨天气，只有一场暴雨才能驱散黏糊糊的湿气，迎来阳光明媚的晴日。

200点的暴跌就是这么一阵暴雨。

和市场的上涨一样，市场的下跌或者说调整也是有轮次的。高价股领涨同样会领跌，大盘蓝筹滞涨同样会滞跌。当本身并没有太多涨幅可以调整的大盘蓝筹出现暴跌时，基本上可以确定最后的补跌已经完成，而7月5日暴跌的主导正是大盘蓝筹，中石化的跌幅超过7%就是最好的证明。

围绕4000点展开的调整和3000点的震荡并没有本质上的区别。3000点是头还是底也曾经让市场出现过分歧，现在4000点是否牛熊转折点的问题困扰投资者也是正常的。但是，牛市不会因为这种分歧和担忧而结束，主导市场的最终是中国经济的状况。来自美国安永会计师事务所的调查表明，中国已经超过美国成为对全球投资者最有吸引力的国家。选择在中国投资的人占到48%，选择美国的人只有33%，而在2006年时中美两国还是一样的41%。这是开始，不是结束。

如果你和全球的投资者一样对中国抱有信心的话，又何必为眼前的几百点涨跌而睡不着呢？

俗话说：“人无远虑，必有近忧。”倒过来，人有远虑就不必为近忧所困，是不是这个理儿？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大证券报为谁喊话?

2007-6-5

《中国证券报》、《上海证券报》和《证券时报》号称中国股市的三大证券报，它们虽然不是中国证券会的机关报，但是吃的就是证券的饭，所以基本上就是管理层的喉舌。

6月4日，《中国证券报》发表社评《股市繁荣需要理性》，《上海证券报》发表社评《策改势不改，正确理解印花税税率调整》，《证券时报》发表社评《调整印花税是市场化调控手段》。三大证券报的社论言辞尽管各有不同，但是观点是一致的，即调整不会改变牛市的格局，大家应该正确理解印花税调控的目的和作用，保持清醒，如果说过去无理由涨停是不理性的话，那么现在无条件跌停也是非理性的。

不言而喻，三大证券报是在替管理层喊话。

喊什么话？稳定人心的话，稳定市场的话，稳定牛市的话。

股市有结构性泡沫，股价上涨速度过快，市场本身已经积累高速的动力，政策不过是将内在的动力变为外在的“压倒骆驼的最后一根稻草”。这些道理5月31日水皮在《股市调控透露了什么政策信号》的杂谈中已经讲过，但相同的道理由三大报以社论形式说出来，分量应该不一样。

《中国证券报》的评论直言：

正如阶段性的市场调整并未改变牛市之基本面一样，一定时期的政策调控也未改变政府的基本政策取向。

从基本面看，我国经济发展中的人口红利效益远未结束，工业化和城市化方兴未艾，国际竞争优势依然明显，流动性过剩局面短期内难以改变，股权分置改革这一制度变革所带来的生产力释放效应尚未结束，适应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代公司治理结构要求的大型国有企业整体上市才刚刚拉开序幕……我们没有理由因一时的波动和调整而对中国股市的远大前程失去信心。

从基本政策取向看，随着市场经济的发展，我国需要一个发达的资本市场，它不仅是优化资源配置、建立现代企业制度的需要，也是发展直接融资、化解金融风险过度集中于银行的必由之路……我们没有理由因当下的政策调控而对积极发展资本市场的既定方针产生怀疑，更何况此次调控的本意就是及时化解市场风险，防止更大的震荡给投资者带来更大的损失。

但是，投资者似乎并不给三大报面子，市场以 1000 余家股票跌停、上证指数暴跌 8.26%作出了反应，恐慌的蔓延和政策的信号完全背道而驰。

为什么会这样？是什么破坏了投资者和管理层之间起码的信任？是因为被伤了自尊，还是因为有新的不负责的传言，或者两者兼而有之？

不可否认，提高印花税本身其实不是以对市场形成“崩盘”式的调整效应为目的的，如果说暴跌的原因有管理成分的话，那么可以解释为前期利空效应的集中滞后爆发，但是管理层的具体做法依然有值得商榷的地方，消息公布的时间就是如此。

任何政策性干预市场的做法都是一把双刃剑，对此理解最深刻的莫过于管理层了。教育投资者的出发点没有人会怀疑，“买者自负”的规则也没有人会怀疑，管理层爱民心切更没人会怀疑，但大损失是损失，小损失也是损失，长期的损失是可能的损失，短期的损失是现实的损失。谁又能知道市场能够承受的政策调控力度是多少？究竟是想象中的 400 点，还是如今的近 800 点？

用别人的错误惩罚自己是愚蠢，在大盘基本上完成了极限调整之后盲目杀跌也是愚蠢的。

中国经济的发展需要牛市，中国经济的发展也能支撑这一轮前所未有的牛市。坚定牛市信念，和管理层保持一致，是一种理性的选择，也是一种正确的选择。不信，可以走着瞧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大起大落的股市不是一个和谐的股市，弄虚作假的股市不是一个和谐的股市，庄家横行的股市不是一个和谐的股市。

股市有涨有跌是正常的，不正常的是人为地改变市场的规律，“有形的手”动辄要和“无形的手”掰手腕，结果把那只“无形的手”搞得伤痕累累、无地自容。

第四章
我们需要一个和谐的股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层为什么会逆势而动？

2008-11-1

中央电视台经济频道推出了一个《直击华尔街》的特别节目，原来只在晚上播，现在早上也有。晚上说道琼斯开盘指数，早上说道琼斯的收盘指数，就像这场金融危机的现场直播版，即便作为一个中国人也是想躲都躲不过去。

看的节目多了，大家就会发现一个怪现象：如果道琼斯当天上午暴跌，中国股市一定也像亚太其他地区的股市一样跳空低开，暴跌收场；但是如果道琼斯暴涨反弹，却未必有中国股市什么事，甚至全世界的股市都在涨时，中国股市照样我行我素，坚持下跌，不肯回头。

10 月 13 日，美国股市暴涨 936 点，涨幅达 11.08%，东京股指暴涨 1169 点，涨幅为 14.13%，恒生指数则在前日暴涨 1516 点的基础上又暴涨 521 点，两天涨幅达 15%，上证 A 股却跳空 66 点开盘，以跌 66 点收盘，跌幅达 3%。

10 月 28 日，道琼斯指数大涨 889 点，涨幅达 10.88%，东京股市在前天暴涨 459 点的基础上又大涨 539 点，两天涨幅达 14%，恒生指数在前日大涨 1580 点，涨幅达 14.34%的基础上又冲高 711 点，最后上涨 106 点，而上证指数却只跳空 14 点，最后暴跌 52 点，跌幅达到 2.94%。

10 月 31 日，道琼斯指数前夜再涨 189 点，涨幅 2.11%，这一次亚太股市一起不跟涨，日经指数跌 5%，恒生指数跌 4%，上证指数跌去 35.57 点，跌幅达到 2.02%。

这种现象说明什么问题？

说明 A 股的问题和国际市场有关又无关，美国的金融危机是一个因素却不是决定因素。A 股疲弱到今天的状态，病根还在 A 股本身，任何一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有正常思维和理性的人都不好意思把美国华尔街当成中国股市崩盘的罪魁祸首，正如中国经济的基本面是健康的，任何一个有责任心和羞耻感的人都不好意思把中国股市当做中国经济的晴雨表一样。

人有病，天知否？

讳疾忌医究竟要到什么时候？难道真的要像传说中的和大小非成本自然接轨？管理层作茧自缚又要到什么时候？以股改承诺自欺欺人而坐视市场的崩溃，不是本末倒置又是什么？

大小非的问题一天不化解，中国股市的探底之路就一天走不完，即便美国的金融危机都化解了，全世界的股市都回升了，中国股市的好日子也遥遥无期。

当然，中国股市的怪现象并非仅此一例。

10 月 19 日，中国证监会发表澄清声明，表明并没有停止包括城商行在内的三类企业的 IPO；10 月 22 日，华夏银行公告定向增发 7.9 亿股股份，发行价为每股 14.62 元，而华夏银行的市场价连 7 元都不到；10 月 24 日，济南钢铁宣布公开增发 3.8 亿股，发行价 5.24 元，而济钢的收盘价只有 5.07 元。

股市跌到今天的地步，融资和再融资功能基本丧失了，IPO 发不成也是很正常的事情，但是为什么会出现这种怪现象呢？又是谁在不惜血本营造这种虚假繁荣呢？

换位思考，很多矛盾就能找到答案。

对于政府，尤其是中国政府来说，股市的首要功能是什么？是投资吗？不是。那是投资者的认识。股市的功能在政府的眼中过去是，现在是，今后也必将是融资与再融资。所以，在投资者看来不得了的暴跌，在管理层眼中不过是几根曲线的上下而已，既没有切身感受，又没有利益的纠纷，更没有利害的关系。但是，如果股市的暴跌影响到了企业的融资和再融资，影响了国内消费市场的预期，情况就发生了变化，在这个时候，政府救市就是救企业、救消费、救经济，才会有人真正把救市当回事，才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有真金白银的投入甚至问责。

显而易见，此时此刻的再融资并不那么简单，皮裤套棉裤，其中必然有缘故。

问题在于，大小非的减持不但摧毁了整个市场的估值体系，破坏了稳定的发展预期，而且吞噬的资金量也是巨大的，现有的市场存量根本消化不了，新股和增发就更不值一提。事实上，正是大小非不计成本的抛售可能堵死融资和再融资的渠道与通路。大小非的问题绝不仅仅是大小股东的利益公平与否的问题，更不是什么政府承诺的问题，而是实实在在的分流资本市场的资金的问题，是分配社会资源严重不公的问题，坑害的不仅是投资者，更是政府。

华夏银行可以牺牲一次，济南钢铁也可以牺牲一次，但是能让所有的投资者都闭上眼睛吗？又能让多少领导解除烦恼呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解铃还须系铃人

2008-9-13

从某种意义上讲，中石油的上市扮演了此轮牛市终结者的角色，48.60元的开盘价既是泡沫的产物，也是刺破泡沫的利刃，没有中石油的暴跌，恐怕这轮调整也不会这么惨烈，这么急剧。

现在的问题是，空间能否换来时间，中石油何时能扮演熊市终结者的角色。

中石油是2007年11月5日正式挂牌上市的。开盘之前，《水皮杂谈》发表了《中石油是馅饼还是陷阱?》[①]，提醒投资者两点：一是中石油的开盘估计会在50元附近；二是中石油的开盘价会成为历史天价，奉劝各位要像远离毒品一样远离中石油。

尽管水皮坚决看空中石油，彼时彼刻也没有想到中石油能跌到10.60元这个价位，更没想到随着中石油的下跌，其对指数的影响不但没有减弱反而更加突出，甚至再一次成为空军的战略力量，在摧毁2245防线的时候起到了决定性的作用。早知如此，我们就不会对指数的调整有幻想，也不会对救市的效果有幻想，更不会对所谓的“慢牛”行情有幻想。

管中窥豹。中石油的走势反映的不仅是中国股市的走势，也是中国宏观经济的走势。

中石油上市之初，国际原油价格是90美元。在原油价格一路上涨到147美元的过程中，中石油从48.60元跌到15元整。此后，国际原油价格从147美元跌到100美元，中石油的价格又从15元一路跌到10.60元。

为什么国际原油价格涨，中石油跌，国际原油价格跌，中石油还跌

---

① 见P78。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？难道中石油以前不是大家追捧的亚洲最挣钱的公司吗？或者中石油已经成为垃圾股？

中石油其实是在为我们的改革付学费，为我们走计划经济的回头路付学费，为我们错判国际国内经济形势从而应对失策付学费。

所谓改革的学费，在于原油价格和国际接轨而成品油价格管制的双轨制。这种错位在原油价格偏低的情况下，中石油和中石化这样的企业会拥有垄断暴利，而当原油价格暴涨超越了成本的时候，中石油和中石化这样的企业就只剩下亏损的预期。事实上，在中石油上市之后到原油价格上涨到139元的6月，中国的成品油价格一次价也没有涨，中石油和中石化成为管理层控制CPI上涨的牺牲品，从某种程度上讲，也是我们现行体制下反通胀的必然代价。

价格不能反映供需关系，就不能发挥作用。生产要素的改革已经成为妨碍中国经济下一步健康发展的关键。成品油管制是如此，电价管制也是如此。能源板块和电力板块在上市公司业绩普遍增长40%的背景下居然进入亏损的行列，指数又如何能止跌回升？这恐怕就是我们的领导所说的“经济生活中的深层次矛盾”。换句话讲，中石油赢利未必会推动指数反转，但是不赢利是万万不行的；成品油价格管制放开未必会产生牛市，但是不改革也是万万不行的。股市目前的走势就是人们对于客观经济预期的反映。

对中石油而言，现在有一个好消息，一个坏消息。好消息是原油价格暴跌，跌破100美元是指日可待的，而原油跌到90美元以内，中石油就会有赢利的预期。油价跌得越快，成品油放开也就越近，中石油的长期赢利就有保证。坏消息是中石油的A股价格相对H股还有30%的溢价，尽管这种溢价已经被大大压缩，但是在金融股普遍倒挂的情况下，中石油的A股要摆脱弱势就需要时间，如果没有外力刺激，甚至还有下行的空间。

解铃还须系铃人。上证指数过去、现在、将来都要看中石油的脸色，这一点管理层不可不察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尚主席以为然否?

2008-9-6

规律这东西无处不在，关键看你是否有心。如果有心的话，可以在很多看上去互不相关的事物之间找到联系，这种联系如果一而再、再而三被证明是必然的，那就是规律。

经济规律也是如此。

比如，世界第一高楼和世界经济的衰退周期之间就存在着一种联系，这种联系不但在历史上存在，眼下又被证实。

上海环球金融中心最近开始对外营业。这座标高 494 米的摩天大厦虽然在绝对高度上没有超过台北的 101 大厦，却拥有世界上最高的办公楼层和观光楼层。在 14 年前动议修建的时候本来也是冲着世界第一去的，但是很快遇到东南亚金融危机，这栋由日本人牵头的大楼只好停工，一停就是 10 年。2004 年复工不久又遇到中国的宏观调控，两年后日本人森稔不得不忍痛向摩根士丹利出让了 10%的股权才把楼完完整整地盖起来。

结果怎么样呢?

结果是这座目前上海滩上最高的办公楼的招租率只有可怜的 45%，远远低于上海滩写字楼的平均出租率。昂贵得创了新高的租金价格是一个原因，更重要的原因则是目前正处在世界经济衰退之际，跨国公司都是泥菩萨过河自身难保，又有多少人还愿意打肿脸充胖子?即便这 45%的招租率也来之不易，其中摩根士丹利把原计划租的 8 层压到 4 层，而其他入驻的日本公司又大多是 36 家投资公司的股东。

环球金融中心生不逢时不是偶然的。早在 2006 年 6 月 20 日，《水皮杂谈》就发表过一篇《世界第一高楼碰到了什么难题?》，告诉大家，安德鲁·劳伦斯的研究表明，世界最高大楼的开工建设与商业周期的剧烈波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高度相关，世界最高大楼的兴建通常是经济衰退的前兆，离经济衰退只有半步之遥，这一点已经被美国的大都会人寿保险大楼、帝国大厦和马来西亚的吉隆坡双子塔所印证。

为什么摩天大楼指数和经济危机存在着百年的病态关系呢？因为商业繁荣时期的低利率造成长期资本品价格相对短期资本品价格上涨，从而导致更多的资源被配置到远离最终消费的生产中，一旦利率变动，则资本所有人承受重大损失并波及资本市场和银行体系，从而导致经济衰退。换句话讲，对世界第一高楼的追求往往是经济泡沫造成的幻觉，一旦付诸行动，便是灾难降临之时。

规律就是这么残酷。

当然，更残酷的规律不是体现在第一高楼，而是体现在中国股市。水皮的一位朋友发来一条短信，总结了六条熊市的规律：定律之一，再抗跌的板块最终也得补跌；定律之二，再多的资金也亏得血本无归；定律三，抄底抄到南半球；定律四，每次横盘最终都是大跌；定律五，再坚定的人也会动摇；定律六，技术支撑位最终都变成技术阻力位。中国股市目前正在重复着这些规律。

大起大落好像已经成了中国股市的规律。曾经有那么一段时间，水皮以为股改之后的中国股市不会重复昨天的故事，事实证明，水皮的感觉是一种幻觉，今天的中国股市不但在重复着昨天的故事，而且变本加厉，有过之而无不及。

关键还在于，对规律的认识方面我们和管理层存在的分歧太大。大到什么程度呢？大到连前任证监会主席都看不下去的地步。针对目前的状况，中国证监会前主席周正庆在接受《中国证券报》记者专访时表示，中国资本市场的健康稳定发展需要政府相应的政策引导和支持，希望有关部门能进一步完善相关政策，为资本市场稳定健康发展营造良好环境。

周正庆指出，纵观国外资本市场发展的实践，没有哪个国家的资本市场能离开政府的引导和支持，而且这种支持是多方面的，比如直接向市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注入资金救市；由政府出面出资回购上市公司股票；直接向上市公司注入资金，避免破产；运用货币政策、财政政策干预股市；通过制定发展资本市场的长期规划或者出台多项配套改革措施以推动资本市场发展；国家政府首脑直接号召公民增强信心，购买股票，稳定股市等。而具体到中国这么一个新兴市场，政府往往具有监管者和推动者的双重角色，针对市场发展中的问题，从实际出发，出台相应政策措施是必要的，也是政府的职责所在。发达国家对股市的干预已经制度化，因此，千万不能轻信某些所谓专家宣扬的不能干预、不准干预、干预之后也不会有好结果的舆论，捆住自己手脚，从而影响资本市场的稳定健康发展。

周主席的话，不知道尚主席以为然否。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史总有惊人的相似之处

2008-9-1

中石化半年报显示，利润同比下滑达 73.4%，为此，董事长苏树林对投资者表示道歉。早些时候，中石油的董事长蒋洁敏也曾为公司业绩的下滑和股价的暴跌而向投资者道歉。

上市公司，尤其是国有控股公司的董事长，向投资者，也就是公司的中小股东道歉并不多见，水皮刚开始时感觉多少有点不适应。

中石油、中石化的老总该不该向投资者鞠躬道歉呢?

当然应该，而且不仅是对公司的中小股东，对 A 股市场的所有投资者都应该说声对不起。

为什么?

因为不合理的指数编制体系人为地放大了中石油和中石化对上证指数的影响。中石油涨跌停一个板，对上证指数的影响就达 120 多点，中石化的比重没有中石油大，但是涨跌 1 分钱都能在分时图上立竿见影。在某种程度上，上证指数的走势就是中石油和中石化的反映。中石油自 2007 年 11 月 5 日上市以来，对上证指数就一直构成重大的负面影响和拖累。中石油的股价从 48.60 元一路跌到眼前的 13 元附近，跌幅高达 73.25%，即便从计入指数之日起，也有 56.66%以上的跌幅，对应的分别是 13 个跌停和 9 个跌停，影响的指数从 1560 点到 1080 点。同期，中石化的股价从 29 元跌到眼前的 10 元，跌幅同样高达 65.51%，均超过大盘的跌幅。

中石油和中石化难道不应该为此而向全国人民道歉吗?

无独有偶，道歉之声还来自形成巨额亏损的基金经理们。根据天相的统计，基金上半年的亏损总额达到了 1 万亿元左右，其中公允价值的亏损，也就是浮亏部分达到 90%，实际的亏损达到 1014 亿元，不少基金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值打了对折。为此，基金经理向基民们道歉不但应该，而且必须。

可是道歉能减少投资者的亏损吗？能抚平投资者为此而饱受创伤的心灵吗？能够重新点燃大家对财产性收入增加的信任吗？

不能。

更何况，我们看到的道歉只不过来自上市公司，来自基金经理，而他们本身就是市场的受害者。

真正该出来道歉的人并没有站出来，真正能承担起市场稳定责任的人也还没有站出来，真正能够挽狂澜于既倒的人还没有到位。

A 股目前的市盈率是 18 倍左右，金融股的市盈率只有 10 倍左右，仅次于 1996 年 1 月和 2 月以及 2005 年 5 月和 10 月，这两个时间都是历史上跨年度大牛市的起点位置。从平均股价看，现在已经低于“5·19”行情启动之初。从 A 股和 H 股的比价看，甚至不如指数在 998 点的水平。而交易量和流通市值及总市值的比例均和 2005 年 6 月及 1999 年的“5·19”接近。一句话，估值已经是 10 年以来的最低水平。

但是，有价值不等于有行情，在底部不等于能崛起。

为什么？

因为大小非理论可减持量打破了股票的供求平衡，大非对于市场形成的不确定性一天不消除，这个市场就一天起不来。我们已经为此损失 18 万亿的市值，现有的流通市值不过 5 万多亿，而大小非的理论市值至少 10 万亿。

现在摆在管理层面前的问题是，是无所作为地等待 2010 年全流通的自然到来，所有的问题让投资者自己扛，还是积极创新化解危机，引领市场走出低迷。

从 8 月 15 日证监会新闻发言人的谈话到 8 月 27 日证监会的新闻发布会，在短短 12 天内，证监会两次召集记者发布新闻，历史上罕见，说明证监会在行动、在做事、在着急，但是和市场的期望不能说没有距离。修改大股东增持细则是利好，这是鼓励大股东增持稳定股价的信号，逻辑前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提就是大股东不会减持，但是这仅仅是逻辑前提，并没有成为制度的约束，甚至连一次股改时的承诺都算不上。和黄奇帆在重庆宣布的国有股不准减持相比，力度和强度都大打折扣，除非在“二次发售”的细则中明确引入 IPO 的审批程序，否则解决不了供求失衡的恐惧，“鬼故事”就一直有市场。

历史总有惊人的相似之处，市场的交易行为、市场的估值、市场的走势是这样，管理层的思维、行为和政策同样如此。目前的宏观面和“5·19”之前惊人地相似，反映到资本市场是早晚的事。这不仅是资本市场的需要，也是奥运会后宏观调控的需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁让证监会陷入被动?

2008-5-10

早些时候，也就是3月15日，上证指数还在4000点一线徘徊之际，《水皮杂谈》曾经发表了《6000亿救市资金从何而来？》[1]，最后的结论就是，“早救市，找主动；晚救市，找被动。”

为什么早救市，找主动；晚救市，找被动呢？

说来说去，股市是一个信心经济，在信心没有完全崩溃之际扶一下，市场可能就自我修复，站稳了；如果该扶的时候不扶，一定要等大家的信心都崩溃，市场完全呈现自由主义状态，人都倒下去了，再想把市场给拽起来，付出的精力和代价都要比扶一下大得多。

早救市，是未雨绸缪；晚救市，充其量是亡羊补牢。不能说亡羊补牢一无是处，但是匆忙之中难免挂一漏万。

4月20日，北京大雨之夜，证监会在指数逼近3000点之际，紧急宣布规范大小非减持。消息出台之际，当然是大家兴奋异常之时，但是规范指引的漏洞也是明显的。漏洞之一就是没有说明大小非减持额度在1%以内的这部分股份和大宗市场交易减持的那部分股份性质是否一样。如果性质是一样的，那么在大宗市场交易的部分转手就可以进入二级市场，1%以上的减持到大宗交易市场进行的作用就会大打折扣。漏洞之二就是没有针对违规减持的惩罚和防范性措施，如果发生超过1%的减持会有什么结果？显而易见，这是一个防君子不防小人的“指引”。

资本市场上有多少君子，又有多少小人呢？想必大家都清楚。

担心的事情总会发生，这是一种心理学的规律，股市恐怕也如此。

---

① 见P203。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四川宏达股份是最早挑战证监会底线的上市公司。在重组关门数月之后，宏达以重组失败复牌，连续的跌停是意料之中的事。出乎大家意料的是，4 月 29 日在疑似庄家对倒的反弹行情中，宏达股份的小非出货会是如此的坚决。股东之一四川平原当天出货量是 1.46%，而股东之二绵阳市益多园地产公司更是在当天把全部股份抛个一干二净，数量达到 1.35%。

制度有漏洞，宏达的小非股东钻空子可以想象，无法想象的是上交所居然对此无能为力，除了限制账户交易时间和品种之外，再也提不出惩罚措施。所谓的处理意见还不如不说，因为对绵阳益多园而言，1.35%意味着抛空了所有股票，已经抛无可抛，又如何限制人家的交易?

榜样的力量是无穷的，坏榜样的力量更是巨大。有宏达股东闯关在先，就难怪冠福家用的股东紧随其后。尽管深交所一再提醒，冠福家用的股东福建恒联股份依旧我行我素，在 4 月 21 日到 5 月 6 日之间违规抛售 135.96 万股，占全部股份的 1.19%。

如果说宏达的股东是故意冲撞，冠福家用的股东就是恶意挑衅，而开开实业的股东——中国石油化工上海石油零售公司违规减持 1.35%，纯属一而再、再而三之作，完全是在刻意羞辱，是可忍孰不可忍。

不幸中的万幸，证监会对此反应还算及时，明确指出对违规的不会如此轻松放过。至于立案后能否真正做到惩前毖后，现在下结论还为时太早。

什么样的惩罚才有威慑力呢?

限期回购可能是一种选择，冻结资产可能是一种选择，违规减持部分收缴国库也是一种选择。不论哪种选择都要快，否则一旦资产转移，再多的选择都会落空。当年亿安科技的操纵案，证监会开出的罚单高达 4.98 亿，但是落实了多少，只有管理层心中最清楚。

当然，惩罚并不是我们的目的，建设一个健康稳定的资本市场才是我们的想法。资本市场要稳定、要健康，离不开法制，离不开制度建设。大小非减持的问题归根结底是一个制度安排的问题，从这个角度讲，现在才刚刚破题，离交答卷还早得很。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁对市场的稳定负责任？

2008-4-18

促进中国资本市场的稳定健康发展是今年国务院的工作重点之一，温家宝总理亦在不少场合都谈到要防止股市的大起大落。

但是事实又如何呢？

事实是中国股市从去年10月创出最高点6124点之后一路狂泻，在今年连续跌破被管理层视为政策底的4000点和被机构投资者视为市场底的3500点，最低探出3078点，跌幅达到了惊人的50%，短短半年的跌幅已经接近上一轮大熊市的跌幅，而上一轮大熊市的时间跨度长达5年。

更可怕的是，大起大落的股市目前面临局面失控的危险。

4月17日，道琼斯指数暴涨256点，在K线形态上已经隐约出现牛市的印迹，而就在这一天，工商银行、交通银行和中国人寿A股价格跌破H股的价格，加上此前倒挂的中国平安和处于接轨状态的中行、建行与招行，A股的金融板块面临和H股的全面倒挂。

同样是4月17日，继南京高科跌破净资产之后，长春经开、湖北金环、华银电力、皖能电力、皖维高新等一批股票的价格跌破了净资产。

如果说A股和H股的倒挂是估值体系崩溃的结果，A股跌破发行价和增发价意味着股市的融资功能面临着丧失的危险，那么A股跌破净资产则意味着资本市场的价值发现功能已经完全丧失，甚至走向了反面。

这一切都意味着，中国股市在暴跌之后，又一次成为千人踩、万人踹的“破鼓”。

中国证监会不是没有看到事态的严重后果，专门以红头文件的形式下文，要求各地的证监办和券商做好投资者的稳定工作，避免恶性事件发生，维护市场交易安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国资本市场经过2006年和2007年的快速发展，无论市场的规模和投资者的人数都已今非昔比，说资本市场事关国计民生一点都不夸张，在国有资产巨额流失，国民财富遭遇洗劫的时刻，证监会从社会稳定的高度未雨绸缪不但是应该的，也是必要的。

但是，为什么明明知道市场的非理性下跌都快构成社会不稳的因素了，还不采取市场化的措施稳定人心，解决市场的问题呢？

这无论如何是让人无法理解的。

因为，无论是美国次债还是国内通货膨胀，都已经不能再成为管理层不作为的遮羞布了。

次贷危机爆发在美国，但是道指最多跌了17%，美国股市连熊市的边都没有沾上就开始回升，在越来越多的投行开始乐观地预期美股走牛之际，还能把A股的暴跌归罪于次贷影响吗？

国内通胀是头等大事，但是一季度的数字表明，CPI的预期在稳定下降，中国经济依然保持10.6%的增速，连国务院常务会都判断经济形势比预期的要好。这难道不是说最困难的时刻已经过去了吗？

还有什么理由等一等，看一看呢？

谁该对资本市场的稳定负责呢？

1987年美国遭遇“黑色星期一”，格林斯潘一下飞机听说道琼斯指数暴跌500点，随即返航并上电视台发表稳定市场的谈话，贝克回绝了四大投行要求停市的申请并在晚上发表救市声明。格林斯潘是当时的美联储主席，他很清楚他的职责是稳定市场；而贝克是当时的美国财政部长，虽然他不同意停市，但当天中午有大批来路不明的非市场资金进场抄底托市。

在美国，救市也好，托市也好，没有证监会什么事，证监会只是保证市场交易的合理与合法，指数涨跌与之无关，对指数负责的是美联储和财政部。

中国呢？

如果中国证监会因为美国证监会的定位给自己画地为牢的话，谁来承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

担稳定市场的职能呢？

对于稳定市场，证监会2月26日是发表过新闻发言人谈话，央行行长周小川作过加息与否要考虑对资本市场的影响的评论，国资委主任李荣融更说过国有股减持会坚守承诺，不会影响市场的话，但是，实事求是地讲，都只有说法，不见办法。

资本市场是现代经济的最高市场形态，资本市场不稳定，对国家、对社会、对个人都是灾难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担第二次被推倒重来的代价

2008-3-29

从6124点到3375点，上证指数在短短的6个月不到的时间里下跌了整整2767点，下跌的幅度达到45%，如果从998点的牛市起点算，那么跌去了所有涨幅的50%。这样惨烈的跌幅不仅为世界股市所罕见，即便和中国历史上最漫长的人造熊市相比，也是有过之而无不及。

刚刚过去的那轮大熊市，时间跨度长达5年，但是一次性下跌的幅度并不大。从2001年6月2245点的头部算起，到11月底管理层暂停国有股市价减持的1350点，上证指数不过跌去了900点，跌幅也就是40%；从2004年反弹的高点1740点算起，跌到998点，也就是700余点，跌幅也不过40%；而如今在一轮公认的大牛市中，上证指数居然能够在这么短的时间内完成如此深幅的回调，实在叫人无言以对。

毫无疑问，中国股市在过去的半年中又被活活地推倒重来了一把。

无巧不成书的是，经历了一年的打磨，祁斌兄执笔的《中国资本市场发展报告白皮书》正好在此时此刻上架，中国金融出版社与某财经网站一起召集了一个座谈会，邀请刘纪鹏、吴晓求、曹凤岐和水皮四个人发表感想，遗憾的是当事人在敏感时刻担心言论被认做救市信号而没有到场。尽管如此，座谈会还是被我们四位开成了一个集体呼吁政府救市的座谈会。呼吁有没有用不重要，重要的是活人不能被尿憋死。

从长期的角度看，中国资本市场前程无限。祁斌兄刻意想把《白皮书》做成中国版《伟大的博弈》无可厚非。水皮也一再在各种场合提出，2007年的美国次贷引发的金融危机或许是中美两个大国资本博弈的拐点，就像1997年的东南亚金融危机反而确立了中国负责任的地区大国形象一样。2007年也许会成为中国走向世界性资本强国的起点，在美国这个金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场陷入流动性短缺危机的时刻，唯独中国流动性过剩，机会不是留给中国还能留给谁？当然，机会一向是留给有准备的人的，能不能抓住机会还要看我们的管理层。准备不足，错失机会的可能性也是存在的。至少在目前的A股市场，这种自毁牛市长城，葬送股权分置改革成果的危险性越来越大，投资者信心崩溃，国民财富遭遇洗劫，亟待我们的管理层有所作为，重塑我们对中国经济的信心。

水皮在座谈会上说，中国A股现在3500点面临的风险和998点相比，其实有过之而无不及。

原因之一是大盘蓝筹跌破发行价。中国太保、中煤能源和中海集运都是国有控股的大盘股，中石油虽然没有跌破发行价，但是跌到发行价对投资者造成的伤害更大。一方面造成了中石油的投资者70%的亏损；另一方面持续的暴跌对指数形成巨大压力，拖累所有的股票估值。

原因之二是A股和H股倒挂。中国平安的股价在H股走强的同时顽强跌破50元整数关，导致A股和H股倒挂，而中国人寿和工商银行A股和H股的溢价最低时只有50%左右。A股比H股价高是正常的，H股和A股大面积倒挂只有在998点时才发生，而且即使那样，金融股的A股比H股溢价其时也有20%—30%。

原因之三是大小非毫无节制地减持。中国平安A股低于H股，有增发的原因，也有20多亿股限售股解禁的原因。全流通是股改的结果，不可逆转，但是原始股的持股成本和二级市场投资者的持股成本差距太大，市场向好时抛售压力不大，市场低迷时抛售压力反而剧增。如果没有必要的限制，没有一个市场能承受2倍于市值的减持压力，美国也不例外。

当然，最主要的原因是中国股市现在的市值容量和投资者的规模都已不是998点时可同日而语的。一天蒸发的市值就是1万亿，换句话说，就是人民的财产性损失达到1万亿。全国的股民和基民相加，总数超过1亿，以每个人影响相关人群4人计，影响的人口达4亿，而且这4亿人集中在大中城市。股市的涨跌事关国计民生已经是现实，管理层如果麻木不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仁，如何实践“执政为民”的理念，又如何能利为民所谋？

第一次推倒重来不仅是中国资本的悲剧，更是耻辱，第二次推倒重来同样是中国资本的悲剧和耻辱，但愿我们的管理层能和投资者一样，在哪里跌倒就在哪里爬起来，心向未来，从头再来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁应该对这个市场负责任?

2008-2-25

2008 年 1 月 20 日，水皮在中央电视台四套的《今日关注》中谈创业板时表示，创业板并不可怕，可怕的是主板市场上大盘蓝筹在创业板推出之际也不断海归，不断再融资，从而形成主板和创业板争夺资金的恶性融资竞争。

现在看来，创业板还没有推出，主板市场的再融资竞赛却已拉开了序幕。1 月 21 日，平安公布 1600 亿的再融资方案；2 月 21 日，浦发银行声明承认正在制定再融资方案。热心的媒体统计目前已经公布的再融资额已达 2658 亿，而去年全年才 2800 亿。

第一财经电视台的记者在采访时问水皮，上市公司再融资不是正常的吗？水皮的回答是，如果选择的时机和场合不对，正常的事情也会变成不正常的事情。同样处在调整周期，香港联交所一个月没有发一只新股，而沪深股市不但新股照旧，而且再融资也紧锣密鼓，这就是不正常。

在市场弱势的情况下，霸王硬上弓其实是一种损人不利已的行为。

1 月 21 日，平安宣布方案，上证指数当天破位暴跌 266 点，第二天再跌 355 点，仅仅两天，指数就从 5200 点跌到 4500 点，在市场层面引起巨大恐慌，逼迫管理层匆忙之中推出救市措施，而平安自身的股价也因此一路狂泻，从 110 元连续下跌至 70 元左右，跌幅近 40%，市值蒸发 3040 亿，而和前期高位的 149 元相比则被腰斩，市值蒸发更是高达 6080 亿。

平安股价的暴跌影响市场、蒸发市值，损失最大的还不是上市公司，而是平安的上万员工，尤其是期权即将到期的高管们，眼看着自己的财富缩水一半，心头痛，备受煎熬，更遑论市价追入的员工，真金白银灰飞烟灭。投资者以脚投票，再融资规模自然削减，原来平安 12 亿股可融 1200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿资金，现在按市价顶多不过800亿。如果平安的融资项目真的需要1200亿，那么现在的结果也绝非上市公司所愿意看到的。换句话讲，在这个游戏中，没有赢家，只有输家。

如果说平安再融资要做的是件正确的事，那么选择的时机就是错误的。在一个错误的时机做一件正确的事，后果可能比在一个正确的时机做一件错误的事更可怕。

浦发银行同样如此，虽然具体方案未定，但400亿的再融资规模已经在市场上流传，结果其股价三天暴跌超过20%，从50元直下40元，市值蒸发435亿，而如果从高点计，市值蒸发则为800亿。

那么，我们这个市场会不会由于融资和再融资而崩溃呢？

理论上讲，只有市场低迷导致融资失败，IPO停止，不存在融资导致市场崩溃的结果。但是，理论上的事只能在成熟市场的背景下才有意义，比如香港市场，在内地市场则不一定适用，更何况我们的市场是一个处在全流通转化过程中的新兴加转轨的市场。

全流通是股改的结果。应该讲，股权分置改革是一场制度革命，历史意义和现实意义都很重大。从制度层面看，股改已经完成，但是从市场层面看，只有全流通平稳过渡之后才算大功告成。因此，2008年和2009年的市场有相当的特殊性，管理层必须引起高度重视。由于全流通对资金的需求急增，因此，必须控制IPO和再融资的规模以保证市场的平稳。此一时，彼一时，2007年扩大海归分流流动性过剩、平抑股价过快增长的策略现在已经不合时宜了。

金融股的“融资门”从另一个侧面提醒我们，股权分置改革并非包治百病的灵丹妙药，并不能自然推进公司治理，更不能化解大小股东的矛盾和高管与股东的利益冲突，法治环境的建设依然任重道远；保护中小股东利益不是仅有愿望就可以的，必须有相应的保障措施；再融资的管理条例必须尽快出台，否则，基本没有门槛的增发必然走向滥发，从而摧毁这个市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实话实说，身在这个市场，每一个利益攸关者都应该对这个市场负起自己该负的责任。投资者要讲理性，上市公司要讲回报，管理层要讲规矩。资本市场是个优化资源配置的地方，一味索取而没有休养生息，再多的资源也会枯竭，5 年大熊市的历史教训不能忘记。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市“猴市”特征为什么越来越明显?

2008-2-16

早在2001年的时候，水皮就出版过一本叫《猴市》的书，中心思想恰如书名一样，中国股市不存在牛市，也不存在熊市，有的只是上蹿下跳的“猴市”。

为什么这样说呢?

2001年左右的中国市场尚未进行股权分置改革，制度上的严重缺陷使得全流通这个巨大的阴影始终笼罩在投资者头上，成为一把达摩克利斯之剑，而管理层功利性的取向使政策市的特征发挥得淋漓尽致。打压股市时可以有“十二道金牌”、《人民日报》评论员文章，刺激股市时同样可以有“5·19”行情和《人民日报》评论员文章。因此，中国股市的走向和宏观经济的走势是完全背离的，暴涨暴跌成为至今都没有药方医治的顽症，中国股市既没有真正意义上的牛市，也没有真正意义上的熊市，有的只是猴性十足的猴市。

水皮没有想到的是，2008年初始，中国股市当初的猴市特征越来越明显，症状也越来越复杂，最明显的变化是受外盘因素的影响越来越大。

如果说2008年春节之后第一个交易日沪深股市的跳空低开还可以拿节前的暴涨获利回吐是内因、外盘影响是外因来解释的话，那么后两个交易日沪深股市已经和港股一样完全是看美股脸色行事了。2月14日，上证指数一改前日的颓势，跳空高开37点之后高开高走，全天上涨了62点；但是，2月15日，上证指数不但没有持续14日的升势，反而跳空低开30点，甚至一度下跌100多点。莫名其妙的上涨，莫名其妙的下跌，原因只有一个，道琼斯的走势使然。中国股市被道琼斯牵着鼻子走，这样的情景不但2001年没有，就是2007年11月之前也没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由美国次贷危机引发的经济减速和衰退的担忧，不能说对中国经济没有影响，但更多的是在心理上的冲击。事实上，道琼斯指数从高位 14198 点下跌至今不过 2000 点左右，跌幅最多不到 17%，恒生指数的跌幅却超过了 30%，上证指数的跌幅更是达到了 33%，均超过 25%的牛熊分界岭。也就是说，美国股市还没有走熊，中国股市已然跑到了美国股市的前面。谁影响了谁？

处在危机中心的美国股市反而比远离危机中心的中国股市更坚强、更强硬，只能说明一点，中国股市自身的问题更严重。上证指数围绕着道琼斯的指挥棒起舞只是表面现象，美国股市比中国股市强也是表面现象，中国股市的弱势才是本质。

这种弱势十有八九又是人为造成的，因为无论是宏观经济的走势，还是上市公司的业绩增长态势，都不支持中国股市的弱势。

人为因素之一是大小非解禁。股权分置改革从制度上已经完成了，但是落实市场层面的全流通则还有一个过程。2008 年解禁的全流通股份是 1300 亿股，市值相当于 3 万亿。当然，根据常理，这部分股份，尤其是国有股流通减持的可能性是相当小的，特别是控股股东，2007 年国资委出台的三个文件已经把减持的影响减到了最小的地步。但是再小也是有，如果按 20%的实际发生率计算，也需要市场提供 6000 亿的接盘资金，这个规模已经超过 2007 年全年 IPO 的规模。

人为因素之二是融资再融资的规模。2007 年融资额 4500 亿左右，再融资额 3500 亿左右，总额相加是 8000 亿左右。2008 年会保持一个什么样的规模，大家心中都没有数；管理层会不会考虑到大小非减持的资金需求，大家心中也没有数；大盘蓝筹的圈钱式融资和再融资会不会受到约束，中国平安的巨量融资是不是仅是个案，大家心中更没有数。

人为因素之三是创业板。创业板实际上是风险板，适时推出对解决中国中小企业发展融资难是有帮助的，对于中国经济可持续发展同样有推动作用，但是创业板的推出对资金也是有要求的，如果说一年达到 500 家，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所需资金不过1000亿，在牛市中不算是个大数目的话，那么在弱势市场中就是个不大不小的难题。创业板的推出要不要和主板市场的大盘蓝筹回归和再融资统筹兼顾，会不会出现主板和创业板争夺资金的恶性竞争，投资者没有明确的预期，管理层也没有明确的安排。

人为因素之四是股指期货。作为双向交易的制度性完善，推出股指期货是早晚的事情，但是也有一个把握时机的问题，牛市推出助涨，熊市推出助跌。投资者现在必然由此揣摩管理层的心思，是打压指数还是拉升指数。管理层也要考虑，如果股指期货的推出和黄金期货的推出结果一样，也是套牢散户的话，会不会成为大家投资失败的替罪羊，毕竟股指期货也会分流部分市场的资金。

人为因素之五是印花税。2007年的印花税高达2005亿，足够两个创业板的融资金额。同样的资金，去向不同，作用完全不一样，前者加大投资成本，后者助推经济发展。2008年资金面如此紧张，印花税单边征收就可以支持一个创业板，这样利国利民的好事什么时候才能付诸行动？

粗粗算来，按照2007年的不变条件计算，2008年对资金的需求将会达到1.7万亿左右，比2007年增加80%，目前囤积于一级市场的打新资金不过3万亿，又如何能够承受如此的抽血？这些不确定一天不明朗，市场就一天不可能转强。

宏观经济不支持熊市，融资取向不支持牛市，中国股市也就只能选择猴市了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股灾究竟是谁惹的祸?

2008-1-25

全球股灾，中国也不能幸免。

暴跌可怕吗?既可怕也不可怕。

为什么不可怕?因为在意料之中。

《华夏时报》上期的《水皮杂谈》发表的文章题目叫“第二次‘5·30’的概率有多大?”，明确指出，指数存在暴跌的空间和机会，即使市场没有反应，管理层也会有反应。

指数为什么存在暴跌的可能呢?

原因之一是前期蓝筹泡沫没有挤干净。比如，蓝筹泡沫的代表中石油，尽管股价从48.60元一路跌到30元左右，但是依然不到位，依然有人恋恋不舍，依然有人心存侥幸，而多头不死，跌势不止。能源类、地产类这两大板块指标股居高不下的现实已经成为行情发展的重大隐患。一方面，它们不调整到位，指数就没有上升的空间；另一方面，如果没有充分的调整，它们在指数上升的过程中就会成为破坏的力量。很难想象新一轮的泡沫会在旧泡沫的基础上产生，所谓旧的不去，新的不来。

原因之二是“八二”现象已经让60%的个股回到了前期6000点附近的价位。短期升幅可观，有回调的要求。而回调的动力一是获利回吐，二是解套变现。

原因之三是美国次贷导致香港股市H股的大幅回落，拉开了A股和H股的价差，从而形成下跌的地心引力。表现在金融板块上尤其明显，本来A股和H股的溢价只有25%左右，由于H股大跌，现在溢价扩大到了50%以上。银行类股本来不存在高估，但是不怕不识货，就怕货比货，和H股相比，A股的股价又如何能独善其身?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，跌是意料之中的，春节前不跌，就春节后跌。没有“1·22”，也会有“2·27”。

既然如此，又有什么可怕的呢?

可怕的问题不是出在“跌”字上，而是出在“暴跌”上，出在跌过了头上，出在导致暴跌的导火索上。

什么导火索?

平安巨额再融资的导火索。

星期天晚上《今日关注》的话题是创业板，但是水皮特别指出了一个让管理层警惕的问题，即主板和创业板不能同时推出扩容大跃进，主板更不能和创业板争夺资金，上交所和深交所不能搞成恶性竞争，否则就会成为中国股市的不能承受之重。

话音未落，平安的再融资消息在周一见报。

平安是个好公司，平安的融资有其并购的目的。人们担心的是，平安的做法被更多国有大盘蓝筹上市公司效仿，把再融资作为圈钱的手段，不圈白不圈，圈了不白圈，白圈谁不圈。人们更担心的是，管理层被一度火热的行情冲昏了头脑，对中国资本市场的状态作出盲目乐观的判断，作出大干快上的政策安排，又是创业板，又是股指期货，又是大蓝筹回归，又是再融资泛滥。

统计表明，2007 年中国资本市场融资、再融资的规模近 8000 亿，而印花税为 2005 亿，两者相加近 10000 亿，相当于流动市值的 1/10。这笔钱是从市场中拿走的，基本上不可再生。如果 2008 年的主板融资规模维持不变，再加预期中的创业板的融资规模和大非解禁的资金数量，增量资金的需求量就是一个天文数字。

2008 年的股市有那么乐观吗?

实话实说，全球股灾的祸首是美国，但是美国周一是休市的，中国股市黑色星期一的暴跌扯不上次级债，黑色星期二的暴跌更扯不上，亚太股市和欧洲股市的暴跌还不知是受谁的影响呢！否则，为什么美国政府和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美联储的救市措施能立竿见影，而中国股市却在暴跌之后萎靡不振呢？

暴跌是坏事也是好事。

好就好在及时提醒管理层，中国股市并没有那么坚强，投资者的信心是脆弱的，热情是需要保护的，政府该救市的时候就要负起自己的责任，该托市的时候就要采取必要的干预措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们需要一个和谐的股市

2007-12-2

本人真诚地希望，股市能够成为一块和谐的乐园，一个重塑国家和企业以及个人“公平、公正、诚信、科学、自然”的品牌的理想场所，而不要再滋生不和谐的社会毒瘤；让股市涨跌有序，调控有度，法治代替人治；让我们心平气和地去价值投资，而不是每天忐忑不安地揣测某人的讲话是利空还是利好，不是得上什么“恐惧症”；让我赚了钱能够真心地说一声“感谢你”，而不是嘲笑你；让我赔了钱心服口服地说“怨自己”，而不是“都怨你”。

这段文字不是水皮的原创，而是摘自一位网友在网上的留言，水皮看完之后感慨颇多，特抄录在此，想和大家分享。

什么是一个和谐的股市？

大起大落的股市不是一个和谐的股市，弄虚作假的股市不是一个和谐的股市，庄家横行的股市不是一个和谐的股市。那么，一个动辄进行投资者风险教育的股市是一个和谐的股市吗？

恐怕也未必。

上证指数自10月16日创出历史新高6124点之后，已经连续下跌30天，下跌1346点，跌幅达到20%，市值的损失高达5万亿左右，相当于这一轮牛市启动之前中国股市的整个市值，毫不夸张地说，是蒸发了一个传统股市。按照跌幅超过25%可以视做牛熊转换的理论来看，这样的调整即便不能算崩盘，至少也是大起大落的一种表现，更何况根据媒体的统计，从2006年11月至今，投资者亏损面已经达到70%以上，挣钱的不足25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有这样的牛市吗？

难怪有人惊呼熊市已经开始了。

股市有涨有跌是正常的，不正常的是人为地改变市场的规律，“有形的手”动辄要和“无形的手”掰手腕，结果把那只“无形的手”搞得伤痕累累，无地自容。

不得不指出，中国股市一直就有政策市的说法。历史的经验表明，对资产泡沫的警觉一直是管理层的重心，而挤泡沫又是一种本能反应，无论是1996年的《人民日报》评论员文章导致的大盘连续跌停，还是2007年“5·30”导致的大盘暴跌到3500点，都是如此。也就是说，对付股市的大起我们是有经验的，尽管这些经验并不意味着成功，而对于防止股市大落，我们其实是没有经验的，更缺乏有效的对策。

尚福林说，中国股市的市值目前居世界第四位，中国的GDP总量也居世界第四位，中国的股市可以说已经能作为中国经济的晴雨表了。水皮对此也是认同的。同时，水皮还要提醒投资者和管理层的是，随着中国经济的进一步增长，中国股市越来越成为跨国资本关注的热点，围绕着利益的争夺，各种各样的代言人也正在扮演着复杂的角色。

罗杰斯不值得我们在此多费口舌，这个美国老先生自己都不把自己的话当回事，演讲就和演戏一样，唯一不变的标准就是是否有利于自己的操作。相对于罗杰斯的赤裸裸，格林斯潘的欺骗性则大得多。这位素以讲话谨慎著称的前美联储主席对待美国股市是一个态度，对待中国股市又是另一个态度。对待美国股市，他要求政府不要主动刺破泡沫，美联储只要做泡沫破灭后的应对工作即可；对待中国股市，他出尔反尔，年初在上海时还建议政府不要干预，到了10月底却在波士顿发话称中国股市泡沫快“突然爆破”。什么叫“突然爆破”？了解格林斯潘讲话的人都知道他指的是什么。与格林斯潘讲话相呼应的是，11月8日以“做空中国股市”为标的第一只ETF“超短新华富时中国25指”正式在纽约证券交易所上市，上证指数就在这一周出现了9年来的最大周跌幅。这仅仅是巧合吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指期货推出之前，水皮最害怕的是被人洗脑，尤其是被格林斯潘这样“道高望重”的外国人洗脑，被人卖了还替人数钱；股指期货将推未推之时，水皮最担心的是管理层今后将如何调控股市，和过去的单边市不一样，今后的股市做多做空都有利可图，挤泡沫就会成为空方的同盟军，管理层的公信力就会面临挑战。

历史上最漫长的一周过去了，在这一周中，我们的投资者一边要承受中石油硬着陆对指数的冲击，一方面还要为不确定的政策预期备受煎熬，为一轮大牛市中人为的熊影而忧心忡忡，食不甘味，寝不安席。

一个和谐社会离不开一个和谐的股市，要把总书记“创造条件让更多的群众拥有财产性收入”的讲话精神落到实处，同样需要一个充满着阳光和希望的股市。投资者要有风险意识，管理层又何尝不是如此呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该怎样减持国有股才能皆大欢喜?

2007-9-24

解铃还须系铃人。

2001 年 6 月 1 日，国有股按市价减持的消息公布之后，当时的财政部部长项怀诚在接受中央电视台记者采访时明确表示这对股市是个利好。

国有股按市价减持对股市是不是利好，项部长说了不算。谁说了算?市场说了算。公布消息之时，上证指数在 2200 点附近，半年之后，也就是 2001 年 11 月，上证指数已经跌到了 1300 点附近，国务院只能宣布暂缓 A 股执行计划。又过了半年，即 2002 年 6 月 24 日，国务院索性宣布停止在 A 股减持国有股，中国股市上有名的“6·24”行情就来源于此。

其实，现在看来，国有股减持方案并不是什么大不了的事情，因为只是在新股发行之时减持 10%充实养老社保基金的缺口，数量极其有限。A 股宣布停止之后，港股和其他海外上市的 IPO 还是执行原方案，并没有太多的负面反应，为什么 A 股就不行呢?问题出在当时的环境是一个股权分置的环境，全流通始终被投资者视为一个洪水猛兽，虽然减持的份额有限，但是按市价减持的原则马上让人联想到全流通。如果说 10%的份额大家可以接受的话，60%就没有人能够接受了。在投资者看来，没有任何补偿的全流通就是与民争利，就是在变相剥夺股民的资产。

时过境迁。

5 年之后，当时的财政部部长项怀诚已经成为社保基金理事会的理事长，肩负着近 2000 多亿社保基金保值增值的重任；市场也不再是当时的那个熊市，指数不但超过了 2245 点，而且超出了一倍还多。

但是，国有股减持的话题并没有因此而消失，不但没有自动消失，还在近期又一次成为大家关注的热点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在全流通的情况下，国有股如何减持是一个问题，规范的意见国资委已经在7月份出台了三个文件；国有股减持的目的则是另一个问题，规范的意见据说正在讨论中。

国有股减持的目的需要明确吗？

当然需要。如果是为了打压股价的减持，那反映的就是政策意图。中国股市目前还是一个转轨中的政策市，管理层要让股市下去，投资者就有套牢的危险，这一点不可不防；反过来讲，如果这样的打压达不到目的，股价下不去，国有股就有变相低价减持的嫌疑，赔了夫人又折兵，这一点管理层又不能不防。

社保资金有缺口大家都知道，数字可能在2万亿元左右，这个缺口怎么填都需要资金，但是资金未必都要是现金。

项怀诚对中国社保基金事业的贡献是巨大的。巨大的价值不在于100%的保值，而在于他对国有股减持变成划拨的政策建议。正是这个建议，让社保基金的资产增值了不知道多少倍。按照原来国有股减持的方案，建行、工行和中行发行时只要按IPO价减持10%就可以了。但是项怀诚看到了其中的缺陷，争取到了相对股权的划拨，将减持的主动权掌握到自己的手中，形成资产管理的新组合。是否要减持，按什么价减持，一般视市场情况而定，现金分红好的企业可以长期持有，为什么非要减持呢？

大牛市重提国有股减持有点煞风景，要想皆大欢喜，按原来10%的比例划拨社保基金不失为一个好的选择。社保基金可以长短组合理财，管理层不用承担打压的责任，投资者更不必为此杯弓蛇影。何乐而不为呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券商黑社会文化的牺牲品

2007-8-12

广发证券的总裁董正青已经被公安机关控制了两个多月，现在被检察院正式批捕，同时进去的还有一批追随董正青多年的部下。

董正青的命运其实在广发证券上《新闻联播》那一刻已经决定了。“5月30日惨案”的发生诱因有两个，其一是提高印花税；其二就是查处广发的借壳事件。印花税的消息是在半夜公布的，而广发的消息是在《新闻联播》中播出的。以《新闻联播》在管理层和社会公众中的认识来看，广发证券的重要性可想而知。

尽管许多熟悉董正青的朋友都跟水皮谈到过董正青身上的“匪气”，尽管不少圈内圈外的人都说董正青进去是早晚的事，水皮依然认为，董正青出事并不是个人品德那么简单的事，而是券商行业的缩影，是券商黑社会文化的受害者。

“券商黑社会文化”是水皮前几年在“中国金融论坛年会”的演讲中提出来的概念，话题由南方证券引起。众所周知，南方证券的危机在2001年年底已经爆发，由于委托理财的数额巨大，股市的暴跌给南方证券带来了巨大的亏损黑洞，南方证券为此换帅。新上任的董事长叫贺云，总裁叫阚治东，前者是深发展原来的董事长，后者是申银万国的原总裁。两人都曾经因为在各自的岗位上操纵股价而被证监会禁入市场5年，也都刚刚“刑”满释放。水皮当时发表的杂谈题目就叫“问题人士入主问题公司”。事实证明，南方证券“以毒攻毒”的拯救方案最终将这个当时排名第一的券商推上了破产的绝路。南方证券操纵哈医药的手段之拙劣、之露骨、之胆大、之愚蠢令人瞠目结舌，阚治东亦由此再次被推上被告席。

每一次大行情都会消灭一个大券商，这是水皮总结的一条规律。1995

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的“3·27”消灭了万国证券，1996 年到 1997 年的大行情消灭了君安证券，1999 年到 2001 年的大行情消灭了南方证券和中经开。水皮一直没有公开总结的规律还有一条，那就是十大券商从第一代到第二代，没有一个券商的老总能够善终，不是身败名裂就是锒铛入狱，不是亡命天涯就是虎落平阳。为什么会这样？一个人这样可以说是个案，但当整个行业都这样的时候，我们就不得不追问这种现象的社会根源和文化基因。

什么是黑社会文化？说白了就是黑白不分、正邪不分、好坏不分、美丑不分、是非颠倒、无法无天。侵占客户保证金、操纵股价、大比例透支融券都是外在的表现，否则就无法解释券商何以会陷入全行业危机。

和那些已经被市场消灭或正在被消灭的大券商相比，广发证券应该算是新生代券商中的佼佼者，否则当年中信证券不会产生并购广发的念头。而广发证券反并购时表现出来的那种众志成城也令人刮目相看，既体现了广发的生命力，也体现了广发团队的凝聚力，因此，广发证券在 IPO 受阻之时，借壳上市是顺理成章的选择。

借壳有错吗？当然没错。

那么董正青错在哪里？错在借此内幕交易，错在对此不以为然，错在广发上下上行下效扰乱市场，错在那么多人认为假公济私理所当然，而这些正是黑社会文化的特征。这种特征不但存在于券商内部，同样存在于证券市场许许多多的参与者身上。绝大多数人都没有意识到打听消息本身就是内幕交易的参与过程，更意识不到这种行为的非法性。“带头大哥”能在市场上有那么大的号召力，同样说明这种文化基因的危害性和普遍性。

董正青身上的“匪气”，不同的情景有不同的解读，既可以是敢想敢干的代名词，也可能是违法乱纪的遮阳伞，监管得严，可能就是前者，监管得不严，就会成为牺牲品。证券市场由熊转牛不容易，要改变一种投资文化更不容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国资委是一个什么样的机构?

2007-7-14

国资委是一个什么样的机构？如果问投资者这个问题，十有八九的回答会是错误的。国资委既不是个行政机构，也不是个普通的事业单位，而是一个国务院的特别事业单位。

国资委的特别在哪里呢？在于这个机构虽然不算政府的内阁成员，拥有的权力却不亚于任何强势部门，从管辖的部门看，甚至是个副部级单位最多的机构。

那么，国资委的职能又是什么呢？

国资委的职能官方的描述可能比较多，但是在一般人看来，主要是两项：一是确保国有资产的保值增值；二是对地方的国有资产管理行使监督、规范和指导的职能。

中国的国有资产管理长期以来一直有个问题在困扰着方方面面，那就是出资人缺位。在国资委成立之前，经济学界一度流行所谓的“冰棍理论”，即国有资产就像一根冰棍一样在不停地融化和流失。按照这种理论，国有企业是搞不好的，与其让它们像冰棍一样融化，不如趁早私有化。早在5年前，时任国家统计局副局长的邱晓华就领头写过一份报告，列出了国有资产应该退出的100多个行业，一度引起轩然大波，而“有进有退”的决策也被人简单化成了“国退民进”。这种情况在国资委成立之后发生了根本的变化，李荣融的强硬整治和管理改变了人们对央企的负面评价，央企业绩的提升又回过头来强化了国资委管好国有资产、经营好国有资产的信念，央企不但丝毫没有从竞争性领域退出的意思，反而对进入行业前三名的公司具备了强烈的增资扩股的冲动。

刘纪鹏教授是水皮的朋友，在股改的评价上，刘教授的很多观点和水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

皮是一致的，可以说是一条战壕里的战友。刘教授一直为“大非”的解禁而担忧，进而一直对股改成败与否保持相对谨慎。这种担心直到国资委和证监会联合发布国有股减持三个配套文件后才解除。为什么？因为这意味着今后国有股减持不再是洪水猛兽，因为这意味着国资委已经将地方国有控股上市公司大股东减持国有股的资格审查和审批权力收到了自己手中。而据水皮的了解，国资委对于所谓的减持变现并没有地方政府或地方国资委那样的愿望，追求的恰恰是对国有资产进而对事关国计民生的战略产业的控制力，而不是相反。如果国资委热衷于国有股减持，那这个机构到头来不是失去了存在的价值和意义了吗？有哪个机构愿意做自己的掘墓人呢？更何况，涉及央企的国有股减持，国资委的地位异常尴尬，减持的资金归谁支配就是一个现实的问题，能不能体现国资委在不同投资主体上的控制意图又是一个问题。也就是说，在国家国有资产管理公司这么一个投资主体出现之前，国有股减持对国资委来讲是没有意义的。

对国资委没有意义的事，对地方政府和地方政府所属的国有资产运营公司而言都有着巨大的意义。全流通带来的市值剧增等于是天上掉下来的大馅饼，现在不减，更待何时？

简单的减持不是国资委要的，而全流通带来的市值管理又会成为国资委考核央企领导的新指标。换句话讲，央企的市值维护将会成为每一个上市公司的老总必须面对的课题。在再融资完全市场化的格局下，合理的股价就意味着国资委对资本市场的掌控能力，更不用提正在推进中的股权激励计划。

国资委不是财政部，也不是社保基金理事会，国资委管理国有资产的成就不在于高价减持，而在于低价增持，这一点投资者不可不察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府干预股市应遵循“四项基本原则”

2007-5-11

最近的中国股市就像北京的天气一样，热得有点让人发晕。黄金周长假之后，指数轻松跨越4000点，成交量再一次突破3000亿元，想不让人关注都困难。

《北京晚报》是一份北京地区的都市报，5月9日这天的报纸上居然有四个版面用股市新闻做头条。“要闻”版的消息是“股市突破4000点”，“经济”版的消息是“国歌改股歌”，“社区”版的消息是“股民不敢叫爹”，“中国”版的消息是“南京股民当赌民”。虽然不乏夸张搞笑的成分，但是股市之热在媒体版面上已经有点失控了。

越来越多的人在担心，面对如此过热的市场，政府会不会干预？如果答案是肯定的，那么又会如何干预？

中国股市是政策市，但是坦率地讲，这种政策市的特征在股改启动之后在淡化，管理层对市场的调控痕迹也在淡化。在上证指数突破了2000点之后，“泡沫论”已经泛起，但是管理层不为所动；上证指数在3000点震荡，“头底争执”之际，管理层也没有表态。在水皮看来，这些反应不是政府的失责，而是市场监管定位使然，不是缺位，而是没有越位。

当然，以行政干预市场的效果是立竿见影的。最著名的莫过于1996年的《人民日报》评论员文章。管理层在“十二道金牌”无效的情况下，只能在《新闻联播》中播出《人民日报》评论员文章《如何看待当前的中国资本市场》。文章甫出，市场连续三个跌停。但是，行政干预能奏一时之效，却不能改变市场的趋势，1996年年底的跌停并没有挡住1997年的牛市脚步，随之而来的就是报复性的反弹。

此一时，彼一时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年的股市成交量和今天不能同日而语，不到今天的1/30；1996年区区300亿的增发额度就足以吓阻市场几年做多的冲动，而300亿还不够今天一个大盘蓝筹股的规模；1996年中国股民的开户数不过5000万左右，今天这个数字已经成了9300万左右；1996年中国没有基金投资者，今天基民的规模已经达到1500万左右；1996年A股市值不到4万亿，今天市值已经达到14万亿；1996年中国不存在流动性过剩的问题，今天一个季度的外汇储备增长就能达到2000亿美元。

如果一定要寻找1996年和2006年的共同点，我们会发现1996年是以长虹和海尔为代表的中国家电企业的高速成长期，而2006年则是以招行和民生银行甚至改制之后的工商银行为代表的中国金融业的高速成长期。换句话说，业绩实际上是任何一轮牛市的内在价值因素。

显而易见，在这种趋势面前，堵绝不是一个好办法，要么被洪水淹死，要么被疯牛踩死。

更何况，今天的中国股市对全球的影响力又是那样的大。如果说“2·27”引发全球暴跌还只是让人意外震惊，那么“4·19”对全球市场的左右已经让人无言以对。法兰克福的媒体声称，过去德国人在晚上10点会惊醒，因为那时是纽约交易所收盘的时间；现在德国人可以放心睡觉，只要在早上8点醒来就行了，因为那时是上海证券交易所收盘的时间。

格林斯潘是美联储的前主席，1996年发表了著名的演讲，提出了“非理性繁荣”的概念。对于过热的忧虑，他认为他的职责不是去刺破泡沫，而是为避免泡沫破灭时对社会、对实业造成的伤害做好准备。格林斯潘对待泡沫的认识，值得我们管理层借鉴。

市场经济，尤其是资本市场的投资，是以个人意志充分表达为基本前提的。但并不是说在供需失衡造成的泡沫面前，政府就无所作为。加快大盘蓝筹股的上市和海归就是一个很好的选择，加大市场监管力度、打击人为操纵、确保市场公平交易也是应有之举。不管强化哪种干预手段，间接的、有限的、市场的、法律的原则，都是应该遵循的四项基本原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何对待股市泡沫?

2007-2-2

假如的事情也就是尚未发生的事情，但是，今天没发生的事情不等于明天不会发生。股市的泡沫是与生俱来的，终有破灭的那一天。如果那一天到来，我们该怎么办?

我们不应该主动刺破泡沫，而只需要为限制泡沫破灭对宏观经济的损害做好充分的准备就可以了。

这不是水皮的回答，水皮没有资格说这样的话，这也不是周小川的回答，而是格林斯潘的回答，并且是10年前的回答。1996年12月5日，格林斯潘在华盛顿作了一个著名的演讲，演讲的题目就是“非理性繁荣”。

格林斯潘是美联储主席、美国货币改革的决策者。就货币政策而言，格老以为中央银行不应该试图将股票、住房和其他资产价格作为目标。他进而明确提出，如果金融资产泡沫的崩溃没有威胁到实质经济如生产、就业、价格的稳定，美联储官员不应该关注，“事实上，1987年的股市大崩溃对我们的经济几乎没有什么负面影响。但是，我们不应该低估资产市场以及整个经济之间的复杂关系，也不应该对此感到放心。因此，评估资产负债数据的变化尤其是资产价格的变化，是制定货币政策的一部分。”

在格林斯潘讲话当天，标准普尔的指数是744.38点，比上年同期上涨21%，现在标普的指数已经翻番。

2006年12月底，银监会制定了一份银行信贷、资金的清查指引，指示各商业银行对可能进入股市的资金多加控制。这是一份再正常不过的指引，但考虑到对股市的影响，银监会并没有在网络上公布，只是下发各大银行。一个月后，这份指引被人捅到了媒体，变成了所谓的重大“利空”。

证监会主席尚福林在券商的座谈会上针对部分机构进入居民小区拉客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开户的行为提出批评，要求机构做好投资者风险教育。这本来是正常的善意提醒，却被媒体渲染成重大利空。

国资委主任李荣融告诫国有企业专注主营业务，不要盲目炒股。这是李荣融作为国资委负责人的责任所在，但是经过报道，也变成了打压股市的“金牌”之一。

全国人大副委员长成思危先生年前就对所谓股指4000点的言论提出过批评，认为是头脑发昏，但是最近海外媒体报道他关于泡沫正在形成的观点时，却也放大成了“大利空”。

水皮在琢磨格林斯潘的讲话时，一直搞不明白，中国的管理层如何为限制泡沫破灭对经济的损害做好准备。现在想来，银监会的指引、尚福林的讲话、李荣融的告诫都是题中应有之义，也是一种未雨绸缪。

股市有泡沫，股市的泡沫正在生成，股市的泡沫还没有达到要破灭的时候。这是水皮对中国市场现状的判断。其实，泡沫的生成、破灭就是股市规律，是股市对人性贪婪的报复，就是矫枉过正。如果泡沫是自己破的，投资者没话可说；如果泡沫是管理层人为刺破的，投资者就会把投资的错误一股脑推给管理层，替自己的贪婪开脱。

现在的中国股市已经不再是5年前的股市，对于一个开放的股市，要以阻遏的思维对付流动性过剩，是难上加难的事情。管理层有没有办法打压过热的股市？如果套用当年的行政手段，可以让股市应声而落，但是这样的话又如何让外资对A股产生信心呢？

管理层对监管负责，投资者对投资负责，桥归桥，路归路，市场的事情让市场决定，这才是真正的市场经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全民理财的时代，执政为民就要落到实处，就要创造条件让群众拥有更多的财产性收入。

有信心，才会有资金；有资金，才会有行情；有行情，广大的投资者才会有“财产性收入”；有财产性收入，更多的群众才能分享中国经济增长的成果。

第五章
救市的出路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总理操心操到了点子上

2009-2-7

牛年开市的第一周，上证指数的走势之强超出绝大多数所谓专业人士的判断，不知不觉之中，上证指数走出了三个红小兵，不知不觉之中，上证指数居然就跨越了半年线。在技术派的字典中，三个红小兵意味着行情的趋势，而半年线则不啻是股市的生命线。

所以，有的人就很激动，来自台湾的私募高手老丁接连打了好几个电话找水皮，因为他的预言应验了，更因为水皮元旦前号召散户入场的"大胆"被事实证明是正确的。

牛年能够变牛市，是水皮年前在"华夏理财总评榜"的电视颁奖盛典上的总结发言，既是心愿，也是期盼。现在的问题是，牛年的行情究竟会是一个什么样的行情？是一个"大牛"行情还是一个"小牛"行情，是一个"长牛"行情还是一个"短牛"行情，是一个"慢牛"行情还是一个"疯牛"行情？不同的判断将决定对行情的高度和长度的看法。

保守一点看，牛年起码有一个"红牛"行情，有一个信心恢复的行情，有一个估值重新确立的行情。不要期盼有"大牛"，也不要担心有"疯牛"，上上下下、犹犹豫豫恐怕会成为贯通牛年的主基调。2006年年初，上证指数在1500点徘徊之时，水皮曾作过"年底过2500点"的预言，结果当时就有人在网上留言声称水皮会害人跳楼。无独有偶，2008年年底水皮奉劝大家不必再苦等抄底之后，又有人在网上留言抨击水皮此时号召散户进场是让大家当炮灰。历史有惊人的相似，这一回也不会例外。

道理不用多说。

宏观经济的复苏时间会比大家预期的早，这在许多先行指标的回暖上已有反映，不管是电力还是钢材，不管是有色金属还是粮食价格，都已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有了不小的涨幅，这些生产资料价格的上涨，透露出来的信号十分清楚，4 万亿经济刺激计划的效应在释放，宽松的货币政策产生的流动性在增加，更不用提国务院正在不断推出的支柱产业振兴计划。所以，股市上出现的板块轮动就具备了基本面、政策面和资金面的三重支持。这是内因。

作为外因的全球金融危机在奥巴马上台推出将近 9000 亿美元的刺激计划之后也已经进入了一个新的阶段，尽管还有人在担心第二波海啸，但是奥巴马推出计划本身说明美国已经过了救命阶段，而开始进入强身健体的康复阶段。针对性强，会恢复得快一点；针对性弱，会恢复得慢一点。这也是在美国参议院否决奥巴马的刺激计划之后，道琼斯不跌反涨的原因。这种反常和当初布什的 7000 亿救援计划第一次在参议院被否决时，道琼斯指数狂泻近千点形成强烈反差。美股如果能围绕 8000 点震荡筑底成功，A 股独立走强就是一种必然。这是外因。

当然，还需要诱因。温家宝总理春节期间出访欧洲，A 股开盘前一天起床就问股市怎么样，虽然是记错了时间，但是总理以此表明他的操心。在水皮的印象中，温总理在 2005 年的“两会”期间回答记者的提问时，口径也不过是关注而已。温总理操心股市什么呢？还不是能不能开门红，能不能给大家涨出点信心来。一直以来，总有一些专家学者不遗余力地拼命误导中国股市的管理层和决策层，把中国股市的走势和中国经济的走势人为地割裂开来，把中国的投资者和他们心目中的赌徒相提并论，搞得中国股市的舆论环境乌烟瘴气，圈钱合理合法，赔钱没人搭理，挤泡沫争先恐后，救市躲躲闪闪，大小非减持自由主义，国有资产流失却无动于衷。总理操心股市，是一种正本清源，是一种拨乱反正。没有“救股市就是救经济”的认识，就不可能有“信心比黄金更重要”的结论。

股市低迷，能上创业板吗？大小非拼命减持，能够 IPO 吗？创业板开不了，IPO 发不了，股市没有了融资功能，投资者的利益还上哪去保护？“财产性收入”又从哪里实现呢？

股市是经济的晴雨表。温总理操心中国股市是操到中国经济的点子上了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革才是救市的出路

2008-12-20

这个世界果然是平的，油价也果然是冬天里的童话。

水皮在杂谈里说过，美国参议院否决三大汽车厂商的救援法案并不是什么了不起的事，亚太股市的暴跌纯粹是自作多情。果不其然，道琼斯指数在当天开盘后不但没有下跌，反而上涨了近70点，和中国股市开了个不大不小的玩笑。

中美股市不联动，中美的油价在相隔一周后却紧密联动了一把。北京时间12月18日，美国纽约原油期货的交易价格暴跌8%，一度跌破40美元，中国政府当天就宣布降低汽油零售价每升0.91元，降低柴油价每升1.08元，并且宣布自2009年1月1日起实施成品油税费改革，将价内征收的汽油消费税单位税额由每升0.2元提升到每升1元。两者相抵，汽油零售价等于每升降低了0.10元不到，但是一降一升之间完成了中国居民苦盼了整整14年的燃油税改革。表面上看，这只是一个取消养路费的问题，但是本质上标志着成品油这个生产要素的改革取得了突破，太不容易了。

实话实说，正是因为在成品油价格市场化上的障碍，中国经济为此付出的代价堪称昂贵。

众所周知，2004年10月油价突破40美元之际，国际炒家炒作的就是"中国饿虎论"，中国的原油一半需进口，国际新增的原油消费一半由中国解决。中国的原油价格已经随行就市，但是中国的成品油管制一直没有放开。不仅没有放开，伴随着管制的还有所谓的价格补贴。因此，价值规律在成品油这个市场交易品种上根本没法体现。换句话讲，因为有行政补贴，再高的价格也根本不会对需求产生抑制作用。正因如此，当原油价格由90美元上升到135美元时，我们国内的成品油居然8个月没有涨过价；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也正因如此，当国际原油价格由147美元暴跌至40美元时，我们国内的成品油价格也居然4个月没有降过价。

油价炒作对中国的危害远远大于美国的金融危机。油价上涨导致原材料的价格暴涨，中国出现了输入性成本推动的结构性通胀，而这种伪通胀反过来又导致央行采取从紧的货币政策来解决所谓的“货币现象”，结果就出现了中国改革开放30年历史上从来没有出现过的宏观政策一年之中三次调整的情况，由年初的“双防”到年中的“一保一控”再到年终的“双保”。生产要素的改革长期滞后会给宏观经济的发展造成如此大的麻烦，恐怕是所有人都想不到的。

无独有偶，12月18日，正是中共中央纪念30年前的十一届三中全会的日子，胡锦涛总书记在报告中的一句话在资本市场上引起了强烈的共鸣，甚至有人把当天股市神奇的先抑后扬也归功于胡锦涛的这句话。

这句话为什么会如此受到大家的关注呢？因为这句话充满了活力和激情，充满了想象和理想，充满了期待和收获。

这句话就是：“放手让一切劳动、知识、技术、管理、资本的活力竞相迸发，让一切创造社会财富的源泉充分涌流。”

纪念改革开放的最好方式就是推动改革开放。包括水皮在内的投资者恐怕都想知道怎样才能让资本的活力迸发出炫目的光芒，当然更想知道国务院办公厅发布的“金融三十条”中，如何采取有效的措施稳定股票市场的运行，继续完善和推进股权分置改革、积极寻找解决大小非和大小限对资本市场冲击的路径，是不是有效措施题中应有之义。

中国的改革一开始就是摸着石头过河，如果没有“搞不好可以关”的退路，也就没有中国的股市；如果没有“一股独大”，恐怕就突破不了“独一股”；如果股权当初不分置，恐怕就没有今天的全流通。有问题解决问题，讳疾忌医只会作茧自缚，宏观经济尚且如此，又何况一个股市，一个大小非呢？新兴加转轨的市场更需要管理层有所作为。难道一个“二次发售”的细则就真的那么难，居然折腾4个月也没有胎动？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人都认为，中国经济最困难的时候还没有到，因为最难看的数据可能会出现在今年的四季度或者明年的一季度，更多的人认为明年还是大小非解禁量最大的一年，中国股市最坏的时刻还没有到来。其实如果大家都这么想的话，相反理论也许就要粉墨登场了。

毕竟股市是经济的晴雨表，毕竟温总理现在正在考虑有没有更直接有效的经济刺激措施，毕竟宽松的货币政策注入的是流动性。一切的预期都在发生改变，何必苦等最后的或许是永远都等不到的机会呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关键要激活民间投资

2008-11-15

中国总理温家宝和美国财政部长保尔森在过去一周的表现直接导致了中美两国资本市场的不同反应，结果就是，在 20 国领导人举行世界金融峰会之际，中国显示出了真正“救世主”的本色。

11 月 10 日，国务院召集省区市和国务院部门主要负责同志会议，总理温家宝讲话提出，贯彻落实中央扩大内需、促进经济增长的十条措施总的要求是“出手要快，出拳要重，措施要准，工作要实”。所谓“快”，就是要迅速出手，争分夺秒，不可贻误时机；所谓“重”，就是要实施坚决有力的措施，从根本上扭转经济增速过快下滑的趋势；所谓“准”，就要抓住关键，突出重点，能起到立竿见影的作用；所谓“实”，就是要抓好落实。

在水皮的印象中，温家宝总理的做事风格和他的形象是一致的，温文尔雅，有条不紊，从他的嘴里听到“准”和“实”这样的字眼是正常的，而“快”和“重”这样的字眼多少有点异乎寻常。

这说明什么？

说明我们的总理是真的着急上火了。

温总理不仅是这么说的，也是这么做的。在过去的 1 个月中，仅国务院研究经济问题的常务会就召开了 4 次。10 月 7 日，温总理召集国务院常务会提出“一保一控”，以“保”为先；10 月 21 日，国务院常务会核准一大批基建项目，明确扩大投资，防止经济滑坡；11 月 5 日，国务院常务会第一次将“保”增长改为“促”增长，宣布 10 年来最具震撼力的 4 万亿经济刺激计划；11 月 12 日，就是温总理讲话后的第二天，国务院再次召开常务会推出首批 5000 亿的投资计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国政府的经济刺激计划在全球范围内引起了广泛反响。中国股市不用讲了，11 月 10 日当天就作出了涨幅超过 7%的强劲反弹。全球股市也因此全线飘红，道琼斯和标准普尔 500 的指数涨幅都超过 2%，英国金融时报指数的涨幅达 0.89%，德国法兰克福 DAX 指数上涨了 1.76%，日经指数上涨 5.81%，恒生指数更是大涨 4.13%。

与温总理的讲话形成鲜明对照的是美国财政部长保尔森的讲话。11 月 12 日，保尔森突然宣布，美国不再动用 7000 亿美元救市基金收购银行的“有毒”资产。美国政府救市政策出现了 180 度的大转弯，后果是严重的。道琼斯狂泻 4.73%，东京股市也紧跟着下跌 5.25%，悉尼股市下跌 5.9%，创出 4 年新低，恒生指数亦不能幸免，跟跌 5.15%。

美国的救市计划在英文中一直被叫做 bailout，意思就是“救援”，而中国的经济刺激计划被美国人译为 stimulus，直译就是“刺激”。“救援”和“刺激”的不同含义已经说明了中美两国的经济状态，美国是救命，中国则是强体。全世界的投资者于是就发现了一个久违的现象，中国股市居然摆脱了美国的影响，走出了独立的上升行情，在全球股市动荡的这一周，中国股市居然出现了超过 10%的涨幅。

这是必然，也是偶然。

说必然，股市毕竟是经济的晴雨表。中国经济的问题不是欧美式的衰退，而是增速的减缓。与欧美最大的不同是，欧美的金融危机源于流动性不足，而中国经济的减速却是发生在流动性过剩的时期。在从紧货币政策执行不当的背景下，一旦中国政府的货币政策调整到宽松，中国内在的增长活力就会充分释放，巨大的内需市场是中国经济继续高速增长的本钱。

说偶然，中国股市的下跌至今没有引起管理层足够的重视。没有意识到中国经济预期的下滑亦是中国资本市场陷入恶性暴跌的必然反映。从指数的角度讲，中美股市几乎同时见顶，时间相隔不过 5 天，但是我们能接受美国股市暴跌冲击实体经济、造成欧美衰退的逻辑，却反过来认为是中国实体经济不行了才导致中国股市下跌，甚至有所谓海归经济学家振振有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

词地说："中国经济没问题，我们为什么要救市？"

在影响中国经济的三大因素中，内需并没有恶化，全社会商品零售总额的增长一直保持在20%左右，消费没有整体下滑；外贸出口1—10月份名义增长在20%，8—10月三个月的外贸顺差一直在创新高。下滑更多的是一种预期，真正发生恶化的只有投资。

从紧的货币政策和资本市场丧失融资功能使企业的投资能力下降，股市暴跌造成居民大宗消费预期下降，房地产市场萎缩，结果上游产业原材料需求紧缩，企业想融资融不了，想投资不敢投，经济下滑无法避免。

4万亿相对于中国经济一年14万亿固定资产的投资规模而言是有限的，真正的大头是来自企业的民间投资，这才是根本。从这个角度讲，不振兴中国股市，经济刺激的效果就会大打折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

救市魔鬼在细节

2008-10-20

2008年10月16日并不是一个值得大书特书的纪念日，但是由于一年前的这一天上证指数创下了6124点的历史高点，更由于在一年的时间中指数居然会飞流直下4000多点，所以这一天就成为媒体的一个话题，一个揭开中国千千万万股民心头之痛的话题。

其实，经历了股市暴跌之痛的并不仅仅是中国股民，和我们同呼吸共命运的还有美国的股民同志们，因为一年前的10月11日，道琼斯同样创下了历史性的高点14198点，而一年之后同样创下了这一轮调整的新低7884点，时间仅仅相隔一天。

美国人为什么没有中国人那么多愁善感呢？

一个很重要的原因是现在的美国尚在恐惧之中，不能确认美国的金融危机能否就此结束，道琼斯的底部是否会迅速探明。相比之下，至少这一个多月来，中国股市尽管也有震荡，但多多少少是受外围的影响，股民的心态在某种程度上更多的是迷惘而不是恐惧。

我们为什么不再感到恐惧？

因为9月18日中国中央政府的举措已表明，中国政府要勇敢地直面现实，承担起自己对中国股市的责任，恢复中国投资者对政府的信心的责任，稳定中国经济发展预期的责任。国资委出面鼓动央企增持，汇金出资稳定工行、中行、建行三大银行的股价，印花税改单边征收，这三项措施并不见得力度有多大，但这是一种姿态。正因为如此，市场的反应也是热烈的，上证指数出现了两个涨停幅度的上涨。从9月19日到10月16日，道琼斯指数从11483点的平台直下7884的低点，下跌幅度达到惊人的40%，而上证指数则基本走平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这说明什么呢？说明在中国宏观经济相对稳定且宏观调控政策全面调整的背景下，在中国金融系统相对安全且从紧的货币政策全面放松的背景下，在中国货币市场流动性相对过剩且无处可去的背景下，中国股市的非理性暴跌是完全可以避免的，中国股市的问题不在投资者的不成熟而在管理层认识不到位。当然，最直接地说明了中央稳定经济、稳定金融、稳定资本市场的政策深得人心且行之有效。

在全球金融危机之中，中国首先要做的是保全自己，保证中国经济的增长，而不是什么好大喜功的国际救援或者抄底。这一方面是“攘外必先安内”的要求，一方面也符合中国发展中国家的定位。做好自己能做的工作，解决好中国资本市场的自身稳定，给国际社会带来发展的希望，就是中国对全人类最大的贡献。

现在要不要救市的伪命题已经不需要再论证了，需要解决的就是操作细节。

目前的救市措施能不能保证资本市场的稳定，换句话讲，能不能保证指数守住 1800 点？悬。

从盘面已经可以发现，道指和全球股市暴涨之时，唯有中国指数下跌；而当道指暴跌之时，中国指数必然低开。这里面有外围市场不稳定的原因，也有其他原因。投入的资金已经超过 16 亿，中石油的护盘是积极的，却是孤独的。以 10 月 16 日为例，中石油护盘的每一次奋力拉升都会被散户抛盘打回原形，上下成交可能相差 0.10 元，而此时此刻，同样对指数有决定意义的工商银行却在 4.00 元的价位上隔岸观火、毫无作为，坐观暴跌的形成，和当天港股尾盘的回升形成鲜明对照。中石油和工商银行为什么不能协同一致呢？

水皮一直呼吁推平准基金，更呼吁以市场的手法操作救市，毕竟政府救市的钱也是股民的钱，好钢用到刀刃上，好事要有好办法才能办好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天将降大任于斯人也

2008-10-12

2008年10月，对于全球的投资者来讲都是噩梦开始的一个月。在过去的短短10天中，道琼斯指数居然连跌7天，指数整整跌去2271点，跌幅近21%，欧洲市场更是惨不忍睹，英国、法国、德国的指数动辄有9%左右的跌幅，俄罗斯更是创纪录地泻下19%的最大单日跌幅，普京一气之下索性停市2天。

这恐怕是人类有史以来最大的金融崩溃，不是一个华尔街，也不是一个金融城，而是全球；这恐怕也是人类有史以来最大的信用崩溃，可怜的美国人即便在议会通过7000亿美元的救市方案后也是慌不择路，即便在全球七大央行联手降息的刺激下也是惊魂不定。什么叫崩溃？这就是崩溃，什么都不敢相信，包括政府、银行、机构，甚至于自己，不敢相信过了今天还有明天，不敢相信熬过现在还有未来。

幸亏有黄金周，否则，恐怕包括水皮在内的中国投资者也不会有这样的闲情逸致，也不会如此从容镇定。帝国的金融大厦就在我们面前轰然倒塌，这样的冲击犹如我们当年目睹“9·11”的场景。很长一段时间之后，我们才会意识到这是一场灾难，对人类社会的影响比任何战争都有过之而无不及，因为这让我们怀疑人类社会的金融体系还能不能存续下去，资本市场还是不是一个有效的市场。

如果美国的市场就此完蛋，中国市场能独善其身吗？

这就是悲剧，把信心崩毁给你看，把信心撕裂给你看，把今天打碎给明天看，磨炼你的神经，考验你的极限。

温家宝总理在美国说，信心比黄金和货币更重要。但是目睹了五大投行的灰飞烟灭，目睹了房地美、房利美的破产，目睹了AIG的国有化，让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国人拥有生活在明天的信心又谈何容易。

但凡有点头脑的人都明白，美国政府救市的1万亿美元只能靠发国债，而想把国债卖出去只有求助于中国。一来中国本来就是美国第二大债主，二来也只有中国才拥有近2万亿的外汇储备，只有中国才撑得动美国这艘大船。

当然，但凡有点头脑的人也都会反思，为什么世界上最不缺钱的中国却成为今年以来跌幅最大的市场？究竟是什么让我们对中国这个本土市场丧失了信心？为什么全世界把“救世主”的希望寄托在我们身上的时候，我们的股市却要承受这般的股灾，人民的财富却要遭到如此的浩劫？

假如我们在宏观调控上多点预见性、针对性、灵活性，我们的货币政策也不至于被弗里德曼的货币供应假说所左右，迷失在通胀的困惑之中，近似偏执地在从紧的陷阱中越陷越深，葬送大好的发展机遇，更不至于在9月15日“双降”之时还一步三回头，降息还只降贷款不降存款，降准备金还只降小银行不降大银行，导致银行板块整体跌停，救市的初衷换来砸盘的后果。

值得庆幸的是，美国愈演愈烈的危机和美国政府的努力正在对中国产生巨大影响。正是这种外力的推动，让我们终于看到9月18日中国政府的行动，国资委、财政部和汇金公司的联合出击挽救了中国的股市和股民。事实已经证明，救市就是救经济，中国股市稳定，经济预期才会好转；中国快速发展的预期不变，世界经济才有摆脱泥淖的希望；中国政府救市，首先应该做的就是振兴中国的股市。

更令人高兴的是，10月8日，中国的央行第一次彻底和自己的过去告别，在世界七大央行联合降息之前宣布了“双降”。同样是降息、降存款准备金率，这一次干净利落，终于成功地向市场传递了正确的信号，而在此之前开通的非金融企业中期票据发行，更是为央企增持解决了融资的难题，实实在在地为中国股市做了一回贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

救市的根本在“二次股改”

2008-9-23

“我们能够生活在这个时代是我们的幸运。”说这话的人在荷兰银行北京分行担任零售总监，一个地地道道的海归；说这话的时候，上证指数正在1800点附近探头探脑，9月18日的中午，我们在万达索菲特一起吃西餐。

为什么是我们的幸运？

因为在他看来，一年之中上证指数从6124点飞流直下到1800点的情景在此生此世恐怕不会再看到第二次，人生能经历如此巨大的起伏不是幸运又是什么？

类似的话一年之前水皮也曾听朋友感慨过，说从998点到6124点的行情在人生百年中不会超过三次，对四十而不惑的老男人而言，这样的行情再赶不上第二次。

虽然都是幸运，但是此幸运和彼幸运滋味不同，意味也不同。如果可能，我们宁可放弃998点到6124点的幸运，来避免从6124点到1800点的幸运。毕竟，这样的幸运对国家、社会、人民的伤害太大太大。

9月17日的晚上，水皮把最近两年上市的银行股都整理了一下，结果发现除工商银行外，其他不但跌破开盘价，而且都跌破了发行价。

至9月19日上市一周年的北京银行当天收盘价是6.68元，而当初的发行价是12.50元，开盘价是23.00元。比北京银行上市早两个月的南京银行和宁波银行一个收盘7.65元，一个收盘6.42元，南京银行的发行价是11.00元，开盘价是19.20元，宁波银行的发行价是9.20元，开盘价是20.38元。至9月25日上市满一周年的建设银行的收盘价是3.83元，发行价是6.45元，开盘价是8.55元。2007年5月15日上市的交通银行，发行价是7.90元，开盘价是14.20元。同年4月27日上市的中信银行收盘价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是 4.20 元，发行价是 5.80 元，开盘价为 9.21 元。兴业银行的收盘价是 13.85 元，发行价是 15.88 元，开盘价是 24.80 元。上市已经两年的中国银行收盘价为 2.97 元，发行价为 3.00 元，开盘价为 3.99 元。上市不到两年的工商银行收盘价为 3.42 元，离发行价 3.12 元尚有一段距离，而距开盘价 3.40 元则只有 0.02 元的距离，即便这点例外也在第二天被暴跌所击破。

9 月 16 日和 17 日，连续两天银行股板块的集体跌停是中国股市有史以来前所未有的现象，即便在“5·30”中也没有出现过。雷曼兄弟的破产不能说没影响，但是影响再大也就是几分钱的问题，根本不至于如此夸张。在水皮看来，银行股的集体雪崩更像市场的绝望。因为在这个市场里，再没有哪个板块的国有股能够超越银行集中度，而当国有商业银行的国有股股东都对自己跌进发行价的状况无动于衷的时候，普通的投资者又可以相信谁，依靠谁？不放弃不抛弃又有多大的意义？谁能说中国的国有商业银行没有中国政府的信用担保？

中国市场缺钱吗？美联储联合欧洲央行、日本央行注资 3000 亿美元全力救市的当天，中国的央行通过市场操作收回的资金高达 1800 亿元。这种所谓的逆势操作不但对冲了下降存款保证金率释放的资金量，更让投资者产生了强烈的错觉，上证指数不暴跌还有别的选择吗？

实话实说，中国资本市场管理层的所作所为让人心寒齿冷，对长达近 11 个月的恶性暴跌，要么装聋作哑，要么指鹿为马，要么推三阻四，要么光说不练，口口声声以保护投资者的利益为重中之重，却坐观人民财产灰飞烟灭。当初那个在股改中为流通股争取对价而不惜和国资委相左的可爱的管理层，如今已经成为自己一手推进的股改的掘墓人和大小非的代言人。我们至今不明白，为什么大股东不能随便增持，大小非却可以随地大小便？

财政部印花税单边开征，国资委要求大股东增持股份，汇金公司公开回购中建工商，中国政府的救市力度和美国政府相比并不逊色，遗憾的是我们却没有看到中国证监会关于大小非的解决方案，“二次发售”的细则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此难产，实在令人匪夷所思，而大小非问题一日无解，则中国股市难有宁日。

中国股市今非昔比，投资账户已高达1亿以上，资本市场和宏观经济更是息息相关。股民的资产就是人民的财产，稳定股市就是稳定社会，政府救市就是强化国家认同，这不仅是经济问题，更是政治问题。

“一次股改”给予大小非全流通的权利，“二次股改”要解决的是大小非的有序流通，同样要靠制度安排，要有法律约束。谁也没有绝对的自由，谁也没有脱离义务和责任的权利。“二次股改”并不是开倒车，走回头路，更不是否定“一次股改”，而是真正的救市，是拯救投资者的信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“二次股改”还是政治任务

2008-8-23

政治和经济从来就是密切相关的，陈云同志都说经济工作就是“七分经济三分政治”。说实在话，如果股改当初不是被提到政治任务的高度来推广执行，那么根本就得不到强力的如国资委的配合，更扯不上开弓没有回头箭的底气。

但是眼下这项制度性的变革却面临着夭折，面临着崩溃，面临着让中国资本市场再一次推倒重来陷入万丈深渊的千古骂名。

在一定程度上，这是不讲政治的代价。

在管理层看来，股改可能在所有的上市公司宣布进入股改程序之后就已经结束了，中国的股市从此就可以从政策市转向市场化了，大小非的问题也已经通过股改时的对价支付完毕了，政府不应再过多地干预，大有大功告成、功成身退的感觉。

但是在投资者看来，股改远远没有结束，甚至可以讲只是开始。两年的承诺期现在看来不过是一种全流通的缓期执行，随着大小非的解禁，持股成本的巨大差异和流动性的过剩都将成为考验市场的重大压力。注意，这里的流动性过剩说的不是资金而是股票。管理层在此时此刻不是可以卸担子转位置的时候，而是必须时刻铭记自己当初的誓言：严防死守，保证市场的平稳过渡，维持市场的稳定运行。换句话讲，不能消极被动地被市场牵着鼻子走，而要积极主动地引导投资者走价值投资之路，在市场失灵之时坚决果断、有力地干预市场，为市场输入政府的信念和信心。

在大小非问题的认识上，管理层和投资者是有巨大差异的，正是这种差异造成市场的巨大震荡，造成管理层信用的丧失、投资者财富的亏损、股市估值体系的瓦解和全社会满盘皆输的格局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十七大刚提出“要创造条件让更多的群众拥有财产性收入”，股指就从6124点直下2284点，跌幅全球第一，比发生了次贷危机的美国和发生了金融危机的越南有过之而无不及；中国历史上第一次举办奥运会，世界近90位各国政要纷纷捧场，全球瞩目，中国股市却在维稳的口号下在开幕日暴跌再暴跌；奥运行情史无前例已经让中国人颜面扫尽，更让人忍无可忍的是在管理层就市场暴跌回应讲话之后，上证指数不但不涨反而再次暴跌，这还能用简单的市场行为解释吗？

思想认识上有偏差，必然导致政策执行上不作为。

8月6日，重庆市常务副市长黄奇帆在重庆辖区的证监系统维稳大会上提出八点要求，其中之一是国有股不得减持，之二是要求增持和回购，之三是推动重组，之四是整体上市，之五是推动发债，之六是发展私募，之七是培育机构，之八是打击非法证券活动。

黄奇帆在重庆推行的政策，有的已经超过了中国证监会的职责范围，比如国有股不得减持；有的跑到了证监会的前头，比如回购和增持。和股改当初各省市纷纷召集动员会形成鲜明对比的是，这一次只有重庆在唱独角戏。

目前重申股改是一项政治任务，有历史意义，也有现实意义。

历史意义在于股改没有完成，政治任务的使命就依然还在；现实意义在于“二次股改”的实施也必须放在讲政治的高度才能推进。

第一次股改解决的是大小非全流通的问题，第二次股改要解决的是大小非如何全流通的问题。管理层提出的“二次发售”是一种思路，但这种思路同样需要国资委的认可和配合，需要财政部的理解和支持，需要更高的决策层来统筹组织。

水皮一直说大小非减持其实是“鬼故事”，大非国资委不可能减，李荣融在最新的新闻发布会上也是如此说的，但毕竟只是口头上的承诺，并没有制度约束不让国有股减，所以鬼故事也是故事，只要有故事在，市场就不踏实，投资者就不敢相信。“二次发售”是一种制度设计，如果确定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在大宗交易市场做，其实就是划出批发市场和零售市场的区间，承认持股成本的差异，切断股权暴利的不公财富分配渠道。

水皮并不反对小非的解禁和减持，但是一直认为控股股东的流通权必须受到约束，否则后果不堪设想。控股股东掌握公司情况，自由减持和增持的话，高抛低吸谁能与敌？贝尔斯登银行的股票从140美元掉到10美元，控股股东为什么不出逃呢？不是不想逃，而是无路可逃。如果按我们管理层的理解，岂不无法无天？也许是歪打正着，“二次发售”的原则可以解决控股股东的股份交易，还市场一个公平。

“一次股改”的失败还在于管理层没有承担制度转轨成本的思想准备和资金准备，“二次股改”必须要有平准基金相配套。这超出证监会的职责，需要更高层的决策。

不讲政治，股改是不会成功的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证监会应当成为第一责任人

2008-7-7

中国没有救灾部，但是天灾人祸并不会因此而不发生。灾难一旦发生，则牵涉的部门如何协调以保证高效，就是一个问题。

汶川地震发生之后，中国的总理第一时间赶赴现场充当抗震救灾的总指挥角色，在某种意义上就是一个最高协调人。难以想象，如果不是总理亲任此职，救灾能否如此出色。

中国股市短时间内暴跌58%，由去年全球表现最好变成今年全球表现最差，市值蒸发将近18万亿，90%的投资者损失惨重，市场弥漫着恐怖、绝望，对社会的影响并不亚于一场灾难，但时至今日，在投资者看来依然是一片迷茫，不知道这个市场有没有人管，还有没有未来。

为什么会这样？又怎么会是这样的？

6月22日晚，从美国归国的尚福林在证监会主持会议，强调要全力保证资本市场稳定健康的运行，第一次在讲话中承认存在着体制和机制上的缺陷影响资本市场的稳定健康发展，有待相关部门协调解决。

此前，沪指走出了历史上少有的十连阴，尤其在6月10日的K线图上留下了一个多达100点的跳空缺口，形成一个岛形反转的恶劣形态，将4月24日的救市成果悉数抹尽，对市场人气构成巨大打击。不明就里的投资者不明白央行在美股暴跌400点的第二天突然调高存款准备金率一个百分点是为什么，对冲流动性为什么要表现得如此强烈，货币政策的制定和执行怎么能和资本市场如此分裂和对立。当然，不明就里的投资者还搞不明白为什么一方面证监会要投资者坚定信心讲政治，另一方面却在新股发行上频频开绿灯；更搞不懂为什么大小非更加规范的制度建设和再融资的规定就如此难产，究竟障碍在哪里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近几年来，中国资本市场的发展速度之快是出人意料的，资本市场为中国企业的融资提供了渠道，插上了飞跃的翅膀，已经成为国民经济的重要组成部分。2007 年“2·27”上证指数暴跌第一次引发全球股市恐慌，反映的就是中国宏观经济对全球经济的影响力。谁又能说今年中国股市的暴跌对最近道琼斯指数的补跌没有影响呢？中国股市的投资者群体更加壮大，目前开户数已经达到 1 亿，涉及的人群不下 3 亿。股市的资产已经成为广大人民群众的重要财产组成部分，非理性的暴涨和暴跌反过来一定会影响投资者的家庭消费，对经济运行产生意想不到的负面影响。不把稳定资本市场提高到对党和人民负责的高度来认识，就不能解决政出多门打乱仗的问题，就无法在制度建设层面上达成共识、形成合力。

新华社 7 月 1 日播发了和 16 年前同名的述评，题目叫做“关于中国股市的通信”。16 年前和现在的情景没什么两样，一样是暴跌，一样是喊话，不一样的是前者播发后一个月中国证监会成立，而现在我们需要一个统筹能力超越证监会现有职权的，类似美联储的第一责任人。

谁都知道，现在的市场信心靠喊口号和表决心都是没用的，道理大家都懂：对于资本市场这个资金说话的市场，钱不是万能的，但没有钱是万万不能的。

钱从哪里来？

钱从平准基金来。

要避免股市大起大落，平准基金不失为一个好的选择。市场恐慌时入场托市，市场狂热时释股平抑，是政府对付市场失灵最好的办法。

其实，即便没有平准基金，在危急时刻同样出现过非常手段导演的护盘行情。2005 年 6 月 8 日就是如此，不过，毕竟是临时安排，没有形成制度。从另一个角度讲，对信息不灵通的散户投资者也不公平。

承认中国是一个新兴加转轨的市场，是一个大起大落的市场，平准基金的建立就是必要的，而且在全流通的特殊时期意义更大。中国投资者保护基金会的调查亦表明，平准基金是大家心目中的救市首选。中国有那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的外汇找不到出路，与其让中投到海外去交学费，不如让他们承担一定稳定中国资本市场的责任。政府的钱取之于民，用之于民，正常。

面对证券市场目前的问题，证监会一家是无能为力的，但是确定证监会为市场稳定的第一责任人，并统筹相应部门的“救灾”职能，是完全可以做到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策救市在等待什么时机?

2008-4-4

水皮早就说过政府救不救市的话题是个伪命题，关键在于什么时候救市才能起到事半功倍的作用。

3 月 30 日，在福州《海峡都市报》举办的报告会上，水皮做了一个小测验，问了大家两个问题，一是认为政府现在会救市的人举手，二是认为现在是反弹的人举手。结果，1000 多人的会场，认为政府会救市的只有寥寥数人，而认为当时是反弹行情的人却黑压压一片。

这个结果说明什么?

说明大家的心态并不稳定，政府的救市措施一定会被大多数投资者视为反弹出逃的良机，救市的时机恐怕当时并不成熟。

什么时候才算时机成熟呢?

判断的标准一是道琼斯指数的走势，一是奥运会的周期。

为什么道琼斯指数的走势这么重要呢?最反对救市的海归教条主义者恐怕也不得不承认，道琼斯指数是美国经济的晴雨表，而美国经济的状况现在事实上已经成为中国决策层在执行政策时不得不考虑的，甚至是居于首位的因素。道理很简单，如果美国经济衰退，美元持续走弱，油价就会不可避免地上升，中国的 CPI 就很难降下来，通货膨胀的压力就难以消除，经济的不确定性就会加大，股市下滑就会成为必然的趋势，在这种情况下救市只能产生反弹，只会越救越低。在这个意义上，道琼斯指数已经成为中国股市的一个先行指标。

那么道琼斯现在是一个什么状况呢?是双底已经成形的状态。如果说在 4 月 1 日之前大家还不能确定的话，那么 4 月 2 日那根上涨了 391 点的大阳线已经明白无误地告诉大家，道琼斯开始重新走牛了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许很多投资者并不明白，美国经济不是正在衰退吗？道指如何就走牛了呢？其实大家不知道，二战之后，美国的经济衰退周期一般不会超过10个月，而道琼斯作为晴雨表，一般会提前半年反映美国经济的状态。换句话讲，2008年1月16日，美联储在开盘前一小时紧急降息救市，道指深探11640点的时候，指数的调整已经一步到位，相对于14200点的高位，道琼斯这一轮下跌2500点左右，已经接近历次调整的极限。

无独有偶，伴随着道琼斯3月初那根同样是创下历史最大涨幅的大阳线，国际油价和黄金价格均开始大幅回落，美元则同步走强。

美国次贷、国内宏观、政策导向是影响眼下中国股市的三大不确定因素，其中美国次债居决定地位。如果美国经济预期向好，中国国内的宏观局面就会乐观，通胀的压力就会减轻，而决策层只有在确定通胀压力减轻时，才会真正把注意力移到解决股市自身的问题上来。从这个角度讲，你不能不佩服有关方面死扛的魄力。当然，绝大多数投资者是扛不住的，也正因为此，过去的一周是大家信心崩溃的一周，不少股票的价格开始没有任何支持地自由落体，腰斩再腰斩。股灾的结果是中国股市的市值由32万亿直降到22万亿，10万亿市值灰飞烟灭，不仅投资者的财富蒸发，国有资产同样面临巨额的流失。

至于为什么奥运周期会成为另一个救市的时间窗口，水皮已经在年前的杂谈《第二次“5·30”的概率究竟有多大？》[①]中谈过。如果不能确定奥运期间股市会不会暴跌，那么只有一个办法，即在此之前让指数完成暴跌，届时指数处在相对低位，政府救市亦是水到渠成的事。这也是汇丰认为中国政府会在二季度末救市的原因。

印花税改单边并不能改变股市的趋势，但是能安抚民心，稳定情绪，让大家看到诚意和善意，从而恢复对管理层的信心；而在IPO和再融资上作出限制性安排，则是为了确保股权分置改革能够顺利进行，完成这次制

---

① 见P115。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度革命。不让大小非减持是一种倒退，是不足取的，但是放任融资和再融资与大小非减持并举则会造成供求严重失衡、估值体系崩溃，导致社会危机。不作为无论如何也不能成为所谓监管的新思维，对上对下都是交代不过去的。

行情是在绝望中产生，在犹豫中发展，在欢乐中死亡。此时此刻，投资者所能做的就是坚定对中国经济的信心，坚定对中国政府的信心，坚定对中国资本市场的信心，否则，你还能做什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市的系统性风险何在?

2008-3-22

水皮此前已经说过，政府会不会救市是个伪命题，本来就没有什么讨论价值，否则温家宝总理也就没有必要整天密切关注股市，更没有必要和来访的美国国务卿赖斯一起出席新闻发布会，传达中美两国政府联手稳定金融市场安全的信念。

套用一句话，救市不救市是个态度问题，救得了市还是救不了市是个能力问题。从国际上来看，金融市场的危机基本上是10年一次，2007年是美国的次贷危机，1997年是东南亚的金融危机，1987年是华尔街的“黑色星期一”，1977年是拉美的金融危机，1967年是英镑危机。哪一次危机都不是靠市场自身的能力化解的，最终依靠的或是当地政府的干预，或是国际组织的一致行动。

当然，并不是所有的人都赞同政府救市。

一种观点认为，美国政府救市是失败的，道琼斯指数越救越熊，中国政府救市也不会成功。

的确，道琼斯指数从1月22日创出11600点的低点，此间美国政府又是注资又是降息，道琼斯指数却暴涨暴跌，反复震荡，至今还没有走入上升通道。但是，大家有没有想过，如果没有这些措施，道琼斯指数会仅仅下跌17%就止步吗？如果任由道指一路下泻到10000点以下，美国政府刺激经济的努力还有意义吗？如果没有美联储的大力干预，全球的投资者对美国股市还会有信心吗？

美国政府救市和中国政府的宏观调控效果是一样的。有人看到房价没有大幅回落就认为宏观调控是失败的，但是客观地讲，如果没有宏观调控，现在的房价或许已经飞上了天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一种观点是认同美国政府的救市，但认为中美没有可比性，中国政府救市不可为。

为什么美国政府可以救市呢？因为美国市场面临的是系统性风险，美国政府已经到了不得不救的地步，是没有办法的事。中国的情况则有所不同，据所谓的有识之士指出，A 股的调整不会引发系统性风险，理由居然是现在基金的规模膨胀过快，不少环节存在问题，市场调整正好给基金公司一个缓冲的机会，可以让基金练好内功，目前基金公司现金充裕，规模下来 1/3 也不会有问题。

基金是一种特别的机构投资者，实话实说，就是一个拿真正的投资者的钱去冒险的职业，挣了拿奖金，亏了拍拍屁股走人。基金什么时候能够练好内功，又为什么要练好内功，恐怕连自己都说不清，而以此为理由反对政府救市，说本末倒置是客气的，不客气的话就是脑袋被驴踢了。这种观点能够堂而皇之地被放在网站的头条，实在令人哭笑不得。

大家知道股市是经济的晴雨表，反映的实际上是人们对经济前景的信心。证监会的负责人在股市大跌后分析认为，应该对中国资本市场有信心，原因一是经济保持高速增长，二是上市公司业绩在提升，三是法律监管水平在提升，但是同时也承认现在最大的问题在于投资者的信心不足。

为什么证监会对股市有信心，而投资者对股市的信心却濒于崩溃呢？

信息不对称是一方面，政策取向的多变也是一方面，但更重要的恐怕还是管理层和投资者对于股市现在面临的系统性风险的认识存在着较大的差异。

2008 年是股改的关键年，大小非解禁是对全流通的重大考验，供求关系出现重大逆转。毫无疑问，在一个供求关系严重失衡的市场，任何所谓的估值都是苍白无力的。上证指数从 6124 点调整到 3500 点，动态市盈率从 60 倍调整到 25 倍，这个市场就有价值了吗？不一定。如果股票供给远大于市场需求，即便是动态市盈率下降到 10 倍，这个市场依然没有任何投资价值。因为股价没有最低，只有更低，这就是真正的系统性风险。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种风险在美国是不存在的，只在中国这样的新兴加转轨的市场才有。在这样的市场预期中，所有的参与者都是输家，散户是输家，机构是输家，政府当然输得更多，基金连生存的可能都没有，还练什么内功。

在特殊的年份，就必须用特殊的政策，更何况中国股市从来就是一个政策市，要不蹈政策市的覆辙，必须首先让全流通平稳过渡，让市场有一个稳定的环境，让人们对未来有一个良好的预期，所谓开源节流就是一个最现实的选择。

如果说化解市场的系统性风险就是救市，那么，这样的救市，首先救的不是投资者，而是管理层。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6000亿救市资金从何而来?

2008-3-15

美欧央行联手注资2800亿美元救市的效果是立竿见影的，当天道琼斯指数暴涨416.70点，创下5年以来最大的单日涨幅，K线图上3月11日的大阳线和1月22日的探底中阳线构成的双底形态呼之欲出。

这就叫美国式的救市，这就叫美国式的政府干预。

美国式的政府救市拯救的不仅是美国股市，还有全球股市，欧洲股市全线飘红，亚太股市亦全面暴涨。唯一无法拯救的是中国股市，当天中国股市跳空高开100点，收盘时不但没有上涨，反而下跌了100点。

中国股市的玩笑越开越大。

4000点是刘纪鹏教授划定的股改生命线，亦是当初“5·30”半夜鸡叫的临界点位，但是4000点如今就只有一个整数点位的意义。

中国政府会救市吗?

答案是毋庸置疑的，这不仅由资本市场的特性决定，亦是中国这样的国家政府的角色使然。

问题在于救市的时机、方式和措施。

韩志国教授认为管理层已经失去了救市的最好时机，按照他的理解，救市的最好时机在于股市适度回调、投资者信心犹存之际。在万国测评的董事长张长虹看来，救市的时机在4000点之下或许才开始成熟，过早地救市只会导致短线的反弹，消耗多头的有生力量。水皮则认为，即便没有政府救市，任凭股市自由落体，股市在3500点也会自己产生强劲的反弹，而管理层是难以承受这种巨大的市场压力的。

怎么救?

当全球流动性不是最大的市场出现最大涨幅，而流动性过剩最大的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场却出现暴跌的时候，当中国铁建的A股价格低于H股的时候，再迟钝的人也知道，出问题的绝不是中国股市本身或者中国股市的投资者，而是所谓的政策和预期。

政策是党的生命，同样是股市的生命。

印花税不是投资者说了算的，是政策。

IPO不是投资者说了算的，是政策。

再融资也不是投资者说了算的，是政策。

在目前所有困扰市场资金供求的种种因素中，投资者自己能把握的，我是说相对确定的，只有一个大小非解禁，而仅此一项涉及的资金需求就差不多是6000亿元。

6000亿，对于2008年的中国股市而言是保证股权分置改革后全流通顺利过渡的增量资金底线。

进入调整状态的中国股市有这么多的增量资金吗？

难说。

所以，必须调整印花税，必须调整IPO政策，必须调整再融资政策。

印花税如果改单边，可以回流资金1000亿，可以养活一个创业板。如果一定要在2008年上创业板，那么大盘蓝筹的上市就必须暂停。既然大盘蓝筹IPO都能暂停，再融资就更没有理由公开增发，一定要增发，只能选定向。

如果管理层能在印花税、IPO和再融资的政策上调整到位，就能有效地消除大家对2008年资金面上的巨大恐惧，为股市的稳定发展创造明确的预期。

中国式救市不需要央行注资，更不需要政府出力，只要不从股市抽血就行。

这样的股市上哪里去找？谁能忍心如此作践呢？

股权分置改革能够顺利推进到今天，是因为管理层把它当做一次政治任务在落实。现在为了避免这项伟大的制度革命功败垂成，同样需要以讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政治的高度来为股市创造良好的宽松的政策环境。

有信心，才会有资金；有资金，才会有行情；有行情，广大的投资者才会有“财产性收入”；有财产性收入，更多的群众才能分享中国经济增长的成果。

一个 GDP 保持 10%以上增速的经济体，一个市盈率（动态）26 倍的新兴市场，需要救市本身就是不应该。

早救市，找主动；晚救市，找被动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中国式救市”为什么如此彷徨？

2008-2-2

救市还是不救，这恐怕是摆在中国资本市场管理层面前最迫切需要回答的问题，也是一个无法回避的问题。

如果说2008年1月21日的暴跌是由平安千亿再融资引发的，那么市场担心的实际上还是管理层对目前市场供求关系和市场点位的判断，说到底，还是管理层是不是存在利用再融资打压指数的可能。

市场为什么会有这样的担心？

因为大家清楚地记得2007年“5·30”事件发生时的点位，而这个点位距离此轮暴跌前的4700点还有整整400点的位置。

中国的投资者在全球股市面临灾难、各国政府均在不遗余力救市的时刻，居然会有如此的担心，令人别有一番滋味在心头。

事实证明，1月21日欧洲股市7%的暴跌其实只是一个意外，一个法国兴业银行的交易员在金融衍生品交易上的欺诈行为造成的意外。由于这个意外的交易金额达到了可怕的500亿欧元，法国兴业银行被迫在德国股指期货上强制平仓，从而导致欧洲市场的股指全线暴跌。但是，美联储迅速果断的救市却让我们领教了什么叫做挺身而出，什么叫做当机立断，什么叫做力挽狂澜，什么叫做政府行为！

美联储紧急降息0.75%的决定是在美国股市开盘前1个小时作出的，距离美联储月底的常规会议的时间还有10天。尽管市场当天还有400点的低开，但是收盘时就已经收窄，只跌了100多点，此后道琼斯指数迅速回升，美联储则乘胜追击，再次宣布0.50%的降息幅度，摆出了一副将救市进行到底的姿态。

也许是阴差阳错，也许是机缘巧合，也许本身就是借题发挥，美联储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行动在人们信心即将崩溃之时，给市场带来了希望，极有可能提前结束美国经济可能出现的衰退或者下滑。早在里根时代，那位美国前总统对经济危机已经有过经典的论述，那就是“改变经济状况有50%要靠心理学”。

的确，救市实际在相当程度上对投资者起的是心理救援的作用，救市的措施如何是次要的，救市的姿态更重要。

这就是一个崇尚自由市场经济的国家政府扮演的角色。

理论上讲，救市是一种行政干预，和自由经济的原则是对立的，美国政府为什么一定要在股市出现暴跌时喊话甚至直接进场呢？因为市场有失灵的时候，当每个个体都在寻求自身利益最大化的时候，不可避免会和社会的整体目标发生冲突。股市下跌时也是如此，人们的心理恐慌会放大灾难，从市场到社会，从公司到家庭，从经济到社会，而现代意义上的政府承担的就是社会公共安全管理的职能。市场自身能解决的问题自然是不用政府插手的，市场发生了自身不能解决的问题时政府就必须干预，该干预的时候不干预，管理层就没有意义了。

应该说，和美国政府相比，中国政府对股市的关注和关爱有过之而无不及，一直非常希望市场能平稳地发展，避免大起大落。避免大起我们已经有过成功的实践，避免大落，我们却一直没有成功的经验。

我们为什么不能旗帜鲜明地站出来呢？

为什么要自己给自己加上枷锁呢？

中国有那么几个经济学家，长期以来食洋不化，以所谓的“新自由主义”自居，股市下跌时警告政府不要救市，股市上涨时又呼吁政府打压，七搞八搞，搞得政府都不知道如何是好，关键时刻，顾虑重重。越是这样，投资者越是恐慌。投入股市的资金也都是人民的财产，当人民的财产遭受损失的时候，他们又能指望谁？雪灾是灾，股灾也是灾，雪灾看得见，股灾就能视而不见吗？

中国经济没有问题，上市公司的业绩增长没有问题，中国股市的前景也就没有问题。暴涨会涨过头，暴跌会跌过头，涨过头该管，跌过头就更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该管。其实，管理层的救市措施都在悄悄地进行，放行基金，放行券商集合理财，放松货币投放……大家之所以麻木，是想要管理层的一个姿态。

此时此刻，印花税为什么不改单边?

此时此刻，平安再融资为什么不否决?

此时此刻，为什么就不能表达一下对中国经济的信心呢?

全民理财的时代，执政为民就要落到实处，就要创造条件让群众拥有更多的财产性收入。还有什么可彷徨的?!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肉价为什么会涨呢？养猪人的积极性不高是重要的原因。养猪人为什么积极性不高？因为养猪无利可图。为什么养猪无利呢？因为农产品饲料价格上涨，养猪人无法消化成本。农产品价格为什么会上涨？因为全球粮食供应的预期发生了变化，大量的美国玉米成为了生产乙醇汽油的工业原料。为什么美国人对乙醇汽油那么感兴趣？因为以石油为代表的能源价格的上涨迫使人们寻找新的替代能源。

第六章 宏观洞察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货膨胀究竟是怎么回事?

2009-5-1

为什么在宏观货币政策从紧的2008年，CPI却从4%涨到了8%？为什么在宏观货币政策宽松的2009年，CPI却从正的变成了负的？

谁能解释清楚，通货膨胀究竟是怎么回事，货币政策和通货膨胀又是一种什么关系？如果说流动性过剩必然导致通货膨胀，那么如何解释2008年和2009年的CPI走势？如果说不是，又如何解释我们的货币政策调整的依据？

当然，根据货币供应学派的说法，从长期来看，任何通胀都是一种货币现象，而我们国内的学者，尤其是在管理层拥有话语权的一批学者，都是弗里德曼的信徒。这些信徒出于对祖师爷的顶礼膜拜，根本就没有在意祖师爷讲话的前提，那就是，“从长期来看”。

什么叫从长期来看？言外之意就是短期波动未必就是这样。从短期看，货币的流动性过剩只是通胀的一个必要条件，而不是充分条件。

2008年中国的CPI所表现出来的通胀，与其说和货币相关，不如说由猪肉价格决定。因为统计方式的缘故，粮食和食用油以及肉价的走势构成了CPI将近70%的权重，也就是说，从2007年年底开始的肉价上涨是拉动CPI不断上升的动因。

也正因为此，2008年中国的总理曾经在相当一段时间中把精力都投入到了生猪生产的组织和落实上，中国政府在母猪身上的行政补贴和保险投入也达到了历史上从没有过的程度。受此影响，相当一部分房地产商、网络精英，甚至国际投行都加入到了跑猪圈地的所谓投资热潮之中，一方面想方设法套现国家的补贴资金，另一方面以猪的名义行投机地产之实，更重要的是为现在操纵生猪期货价格打下一个巨大伏笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，正如猪肉价格的暴涨导致的通胀只是一种假性通胀一样，猪肉价格本身的上涨事实证明也并非供不应求的反映，否则如何解释一年不到就如期而至的杀猪潮，又如何解释猪肉价格的暴跌呢？

影响猪肉价格和粮价暴涨暴跌的真正原因，不在供求关系，也不在渠道不畅，而在于国际原油价格的炒作。

大家知道，现在原油的期货价格在50美元附近徘徊，历史上第一次突破50美元是在2004年10月底；2006年8月在冲击80美元之后一路下跌，短短4个月又跌回到了50美元附近；从2007年1月的50美元起步，一年之内油价涨到90美元；2008年年初，又从90美元一口气狂涨到年中的147美元，最终又从147美元的高点直落到50美元。

看看中国的CPI走势图，我们就会有惊人的发现。在2007年年初油价起步之时，CPI只有2.20%，一年内CPI和原油同步暴涨到8.7%，尽管有中国政府在国内管制成品油价格的种种努力，2008年6月的CPI依旧保持在7.7%的高位，之后，油价跳水，CPI亦一路下滑到-1.6%。

国际油价之所以能从50美元一口气拉到150美元附近，投机力量占主导因素，而投机的概念之一就是“中国饿虎论”，即中国高速增长的经济对原油的需求。油价的上涨拉动替代能源的预期，替代能源以乙醇汽油为主，乙醇汽油从玉米中提取，所以一方面油价上涨，一方面美国50%的玉米又有转成工业原料的预期，必然拉动玉米等粮食价格的上涨，玉米价格的上涨又导致猪饲料成本上升，猪肉价格的上涨链条由此形成。

中国政府为切断CPI和PPI的传导而对成品油价格的管制，虽然对短期稳定国内价格有效，但是因为没有压缩需求的预期，反而给了国际炒家不断拉高原油价格的理由，这是违反价格规律的必然后果。中国政府管得了成品油，但管不了国际原油价格，能让中石油、中石化尽社会责任而亏损，但不能让唯利是图的炒家金盆洗手。中国已经成了世界经济的重要组成部分，不国际化、不市场化是不行的。

这一轮国际油价的顶点出现在2008年7月不是偶然的，6月13日中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国政府的宏观调控政策出现了180度的大转弯，月底大幅度调高成品油价格和电价，纽约原油期货价格盘中应声暴跌，虽然后来又有拉升，但已成强弩之末，高盛200美元的梦想终于成为泡影。事实上，美国的研究也证明，在经济波动的相应因素中，消费只占0.15%，GDP占0.2%，投资1.2%，道指1.6%，标普1.8%，纳指2.0%，而原油期货则达到5.3%。

现在看来，猪真倒霉，2008年被原油炒作忽悠了一把，2009年又要被流感忽悠一把，左右为难，里外都不是人。

那么猪流感（后更名为“甲型H1N1流感”）会影响股市吗？

插曲而已。

中国的股市还会按自己的节奏发展，上期杂谈《此2500点和彼3500点》[①]预言4月27日结束调整的话被证实，而这个预言其实在一个月以前已经告诉大家。在我们的概念中，4月3日已经开始调整。市场就是这样，当大家都意识到调整开始时，或许调整已经结束了。5月份应该有新的高点出现，能不能达到第二目标位3500点，大家可以边走边看。其实，即便是3000多点，也就是腰斩的位置，对于高位截瘫的中国股市而言也就是刚刚恢复感觉，泡沫的感觉，投机的感觉。

没看到一季度汇金还在护盘吗？

---

① 见P50。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街见底的代价

2009-3-20

华尔街见底了吗？

这是3月14日出版的《华夏时报》的头版头条。终审的时候，水皮和编辑商量，能不能把问号拿掉，旗帜鲜明地作出判断——华尔街见底了，但是编辑很为难，因为文章本身并没有那么肯定，再说有个问号也留有余地，话不说死，万一判断有误可以自圆其说。

编辑的话有没有错？没有。

所以，“华尔街见底了吗”就是一个悬念。

现在看来，小心虽然无大错，毕竟底气不足，市场的表现却比我们原来预料的还要强劲。从我们布置选题时的3月12日起，道指直线上扬，从6932点一口气涨到7483点，5个交易日涨了550点，平均每天涨100点，难怪华尔街的天空都变得阳光明媚起来。

为什么会判断华尔街见底了呢？

一个因素是花旗的股价。

3月5日，花旗的股价在盘中一度被打到0.97美元，收盘勉强在1美元以上，如果不是交易所法外开恩，花旗已经有被停止交易的危险。曾经全球市值最大的银行在两年不到的时间中，股价可以从55美元跌到1美元，市值可以锐减到60亿美元。如果不是拜托金融危机，根本就是不可思议的事情。而花旗一、二月份的业绩是赢利83亿美元！花旗的股价某种意义上已经归零了，但是花旗会从地球上消失吗？会从美国人民的生活中消失吗？高盛、贝尔斯登、雷曼、美林、摩根士丹利等投行可以作为一个行业消失，但是花旗和美国银行这样的零售银行如果也从华尔街消失了，美国人还怎么生存？美国政府都不敢让AIG破产，又怎么会让花旗破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产？答案只有一个，花旗即便在技术上已经破产，也必然重组。如果花旗、美国银行、AIG 都到了跌无可跌的地步，道琼斯又能跌到哪儿去呢？事实上，短短两周时间，花旗的股价已经从 0.97 美元涨到 3.89 美元，涨幅达 300%，美国银行的股价也从 2.53 美元涨到 8.57 美元，涨幅达 240%，AIG 从 0.33 美元涨到最高 2.00 美元，涨幅近 600%。

另一个因素是巴菲特之“死”。

巴菲特被投资者视为“股神”，更被奉为价值投资之父，但是这一回他也承认自己至少犯了一个大错误，即在油价炒至天价的时候增持康菲石油而大幅亏损。巴菲特作为偶像被完全颠覆。更为重要的是，巴菲特在 2008 年的股市崩溃中曾经发挥过精神支柱的作用，他一句“买入美国”，堪比民族英雄。连巴菲特这样小心的投资者都抄底抄在半山腰，美国股市还有希望吗？

事实上，股市行情就是这样，多头不死，跌势不止。巴菲特无疑是坚定的多头，甚至接近最后一个多头，这样的多头都近消失，股市的做空力量也就接近衰竭了，没有多头也就没有空头。其实，很多人在看巴菲特抄底被套的笑话的时候，并没有意识到在巴菲特的身上还有一条定律，那就是股市往往在巴菲特抄底之后的半年左右才会见底，也就是说，巴菲特作为一个“股神”在投资者心目中“死去”的时候，股指的游戏也就到了结束的时候。

华尔街见底，这是我们期望的事情，期望的事情不见得会实现，担心的事情却往往会变成现实。

大家一定还记得温总理在记者招待会上的答记者问，温总理担心中国资产在美国的安全，因为中国的外汇储备中大量的份额已经变成了美国的国债和机构债。我们把钱借给了美国人，却不掌握这些钱的定价权，所以借给美国人的这些外汇储备就成了烫手的山芋。我们不能抛美债，那等于自己和自己过不去，因为我们是美国最大的债主；我们也不能再增持，因为美元一定会贬值，还是自己和自己过不去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怕什么来什么！

美联储经过两天的例会在3月18日宣布，在维持基准利率0—0.25%区间不变的情况下，计划推出一系列重大的措施刺激经济和改善信贷，包括在未来6个月内收购3000亿美元长期国债，同时将现有的收购“两房”发行或担保抵押贷款相关证券的规模扩大至1.25万亿美元。

美联储的钱从何而来？

印钞机印出来的。

什么东西都是多了不值钱，钱也是这样。通俗地讲，美元贬值了，温总理最担心的事情就这样不可避免、无可挽回地发生了。3月18日当天，美元出现了20年来最大的单日跌幅，美元指数从87直下83。

美元会不会就此崩溃，现在谈论为时尚早，但是如果出现了，我们怎么办？难道真的只有去买美国的股票和商品？

不这样，又能怎么样？

或许，这就是华尔街见底的代价，而这个代价又被转移到了中国这个最大的债权人头上，谁让我们做不了美元的主呢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凤凰涅槃　浴火重生

2008-12-27

伟大的博弈需要一场凤凰涅槃。

2007 年末，当《华夏时报》推出年终经济报告——《伟大的博弈》① 时，水皮预言了中国作为一个资本强国崛起的路径。水皮想不到的是，2008 年的这场博弈会来得如此惨烈。

无论如何，大国崛起的路径并没有改变，而中美之间的力量转化在 2008 年也是如此富有戏剧性，不是比较谁更优秀、更出色，而是比较谁更具备抗打击的能力，谁能在百年一遇的经济灾难之中率先复原，谁能在烈火中重生。

这正是所谓的“凤凰涅槃”。

在中国的传说中，凤凰是世间幸福的使者，每过五百年，就要背负着人间积累的所有不快和恩怨，投身于熊熊烈火中自焚，以生命和美丽的终结换取人世的祥和与幸福。在肉体经受了巨大的痛苦和轮回后，它才能以更美好的躯体重生。

对中国经济来说，对全球经济来说，2008 年不就是这样一个涅槃之年？而凤凰涅槃还将是 2009 年中国经济的主题。

这一年，我们都遭遇了什么样的痛苦？

1 月 25 日的一场雪灾，一开始就预示着不平凡的一年。冰雪挡住了人们归家的路，也冻结了运输的大动脉，让居高不下的 CPI 再创新高，打乱了宏观调控的节奏。后来证明，雪灾还只是一个小挫折。当时《华夏时报》发出了“从紧货币政策已无必要”的声音，后来证明，这是一个富有

① 见 P230。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预见性的诤言，最终货币政策一年三变。

3月14日，西藏拉萨的骚乱给奥运火炬的全球传递罩上了一层阴影。

5月12日，国殇之日，中国四川汶川8.0级大地震震惊世界，近7万同胞罹难，近1.8万同胞失踪，近5000万人受灾，13亿国人感同身受。

9月15日，阴魂不散一年多的华尔街金融风暴升级，雷曼之死、美林之伤让美国作为全球经济霸主的“核武器”——华尔街进入了“后天时代”。就像好莱坞的大片一样，信心冰封，信用冰封，金融市场奄奄一息，实体经济伤筋动骨。世界是平的，这场风暴也吹到了大洋彼岸的中国，出口增速戛然而止，中国火箭面临失速危机。

当然，让我们心疼的还有股灾，上证指数从6124点直泻到1664点，一场由最初的理性调整，到后来应对失策，再到后来为华尔街所累的股灾，在保增长、促消费的旗帜下给我们添堵。

这一年，我们又经历了什么样的轮回？

雪灾之中，我们共抗冰雪。在漫长的道路上，和停滞的车辆相伴的是人们互帮互助的暖流。在零下的严寒中，一个小伙子冒着风雪走在高速公路上，为的是寻觅自己的爱人。这是人性的重新张扬，是中国人大胆追求幸福的表征。中国人大胆追求的，不仅有爱情，还有合理地创造财富。

在大地震之中，我们损失的是万亿财富，赢得的却是万众一心，难得的是中国人重新拾起的身份认同。温总理一句“是人民养着你们，你们自己看着办”，让我们感受了人道的力量。大国之大不是财富之大，而是百姓之大。以人为本，是大国崛起的根基，是软实力的体现。

大灾之后，北京奥运会胜利召开，完美闭幕。成功举办一个人类历史上最大的盛会，不仅是综合国力的展现，更重要的是，中国人如此近距离地让世界关注、认识了自己，重新定义了人们对一个即将崛起的大国的感性认识。

在金融风暴之中，中国经济难免颓唐，但最终还是斗志昂扬。在变化中认识问题，在发展中调整政策，宏观调控一年三变：从年初的“双防”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到“一保一控”，再到当前的“积极的财政政策和宽松的货币政策”。4万亿经济刺激的大手笔、出口退税的上调、人民币也能贬值、油价“中国式接轨”……动用一切可以动用的手段和力量，保增长，保就业，保住博弈的本钱。

1998年，东南亚金融危机，中国力挽狂澜，坚持人民币不贬值，挺住了亚洲，也树立了中国负责任的地区大国的形象。十年轮回，2008年全球金融危机之时，中国不断增持美国国债，超过日本成为美国的第一大债权人。中国力挺美国，也就是在确立中国负责任的全球大国的形象。

这就是一场涅槃，一场为伟大的博弈而必须经历的涅槃。

涅槃是一种重生，这一年，我们又改变了些什么？

首先是宏观调控艺术的调整。决策者对市场经济的运行规律有了更深刻的把握，精英们发现，西方主流经济学的教科书需要被重写，无论凯恩斯主义，还是货币主义，运用的奥秘还在中国改革开放30年赖以成功的那句名言中：无论白猫黑猫，抓住老鼠的才是好猫。

还有被彻底“熊样”了一把的资本市场，改变了国人的投资观念。就在全国人民满怀热情要拥抱“更多的财产性收入”时，市场让我们接受了一次最深刻的风险教育课：树立投资理念，放弃投机思维，防止衰退的最佳时机往往在繁荣的时候。

重新认识自己的，还有中国的企业家。大考之中才知“谁是英雄，谁是狗熊”。这些新生的财富偶像们在人们心目中的座次被重新排定，他们自己对产业和资本市场的态度，也有了180度的大转弯。牛市中的盲目扩张，志得意满时的不慎抄底，还有一系列食品安全事件引发的中国制造的信任危机，这些都在重新定义着新一代的企业家。

有灾难，有轮回，有重新认识和重新定位，在2008年迈着沉重的脚步走向2009年的时候，凤凰涅槃的过程还远没有结束，而这场伟大的博弈也才刚刚开始。

细节是魔鬼，在涅槃之时，我们可以发现不少细节，暗示着一种转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，一种变动，一种昭示明天的东西。

就在年尾，美国奥巴马新政府酝酿中的史上最大经济刺激计划接近定案，克隆中国 4 万亿救市方案。美国人没有中国人的干脆，大胆的“4 万亿”是全球经济的榜样，赢得一片喝彩。

欧美指望中国能拉动全球经济，4 万亿投资只有一个财政盈余的国家才能轻松搞定，而这靠的也是前些年的积累。这种积累是 2007 年年底水皮提出“大国博弈”概念的基础，也是今天中国应对危机的本钱。

还有一个细节来自于人民币。要做一个资本强国，本币的强势地位是关键中的关键，而人民币的待遇正在微妙转变。在 12 月的中、日、韩三国领导人峰会上，三国倡议扩大三国间双边货币互换规模，中国央行已与韩国央行签署了规模为 1800 亿元人民币/38 万亿韩元的中韩本币互换协议。12 月 24 日，温总理主持召开的国务院常务会议，决定对广东和长三角地区与港澳地区、广西和云南与东盟的货物贸易进行人民币结算试点。而在东南亚，人民币正在成为很多国家的外汇储备。

人民币主动出击，自 2005 年开始升值以来，2008 年年底第一次连续跌停。暴跌就发生在美国财长保尔森访华参加他的最后一届中美战略经济对话之前，保尔森对此却噤若寒蝉，一改往届会议言必称“人民币要升值”的论调。

这就是中美间的实力对比和转化，中国已经开始以我为主，主动出击。在一场由美元泛滥引发的金融危机中，欧盟希望联合中、日逼迫美国接受一个新的布雷顿森林体系，结果是不了了之，而人民币却在悄然布局，等待一朝胜出的时机。

除了货币的暗战，还有一个昭示中国人信心和实力的细节。为了打击海盗，保卫中国企业的利益，中国人民解放军的海军舰艇已经“扬眉剑出鞘”，走出家门，出海护航。这在以前是我们不敢想象的事情，今天却来得那么顺理成章。

当然，涅槃最终还是一场巨大的痛苦和轮回。中国目前的问题还有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，还要为保增长、保就业、保出口、促内需而继续奋斗。中国的问题更多的还是自身的问题，2008年宏观政策一波三折的调整正说明了这一点。存在改进的空间，也存在改进的意愿，只要调整得当、调整到位，中国将继续迸发活力。中国人不是救世主，但有能力、有决心把自家的事情搞好。

汶川地震时，水皮引用过“天将降大任于斯人也，必先苦其心志，劳其筋骨，饿其体肤，空乏其身，行拂乱其所为，所以动心忍性，增益其所不能”。水皮说，2008年注定是中华民族历史上不可忘记的一年，这一年是中国改革开放30年，这一年是中国举办奥运之年，这一年更有可能是中国作为一个资本强国崛起的转折之年。

现在，水皮还是要这样说，而且要补充一句，“凤凰要涅槃”。

雪灾、震灾、股灾、金融危机一起袭来，锻炼了筋骨，也丰富了阅历。在大国崛起的道路上，还有更多、更大的风险和不确定性，只有具备防范最大风险的实力储备和战略准备，才能最终赢得博弈的先机。

中国经济继续增长30年的新动力来自哪里？来自中国13亿人对财富、对幸福生活的追求。在制度性约束越来越少的条件下，这种追求财富的动力就是中国最大的力量。中国巨大的生产能力将为自己所用，中国巨大的消费市场将活力四射。

胡锦涛总书记在中共中央改革开放30年纪念大会上说，要放手让资本的活力竞相迸发，要让一切创造社会财富的源泉充分涌流。这是为中国下一个30年在抒情，在畅想，在欢歌。

不见风雨怎么见彩虹？2008年，正是我们中国的凤凰涅槃之年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油价就像冬天里的童话

2008-12-12

如果不是一个投资者，恐怕没有人会相信世界真的就是平的，平到什么地步呢？平到美国的三大汽车厂商的命运能决定中国 A 股走势的地步。

2008 年 12 月 12 日，刚刚为上午探底回升的上证指数松了口气的投资者惊奇地发现，下午开盘之后上证指数如断了线的风筝一样直直地就栽了下来。一顿饭的工夫，发生了什么大不了的事情呢？

大不了的事情没有发生在中国，而是发生在美国。中午 12 点半不到，路透社的快讯就已经传遍了全球，美国参议院居然否决了众议院刚刚通过的 140 亿美元拯救美国三大汽车厂商的法案，7000 亿金融拯救法案在议会反反复复的一幕再一次出现。比 A 股晚 1 小时结束上午交易的港股闻讯暴跌，日经指数更是一气暴挫了 5%还多，A 股午后的走势就是受这两个亚洲主要股市的影响。

为什么说这是大不了的事呢？因为不管是福特也好，克莱斯勒也好，通用也好，以目前社会已经形成的舆论来看，尤其是当选总统奥巴马的表态来看，是不太可能破产的，换句话讲，美国政府不可能坐视不管，否则奥巴马的经济振兴计划就成了一句空话，创造 250 万个新增工作岗位就成了玩笑。因此，三大汽车的救援计划无非又拷贝一回 7000 亿美元救市计划的遭遇，再一次让美式民主充分一回，这是讨价还价的需要，并不存在否决交易的可能。

汽车工业在美国的地位远比在中国重要，中国政府尚且有救助汽车行业的需要，更何况美国？

说起来，2008 年最痛苦的行业莫过于汽车工业。上半年，原油期货价格一路暴涨，从 2007 年中的 50 美元飙升到 147 美元，汽车工业一片哀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸣，油价的好消息成了汽车业的坏消息；下半年，油价暴跌，但是次贷危机又演变成了金融危机，通缩又一次重创汽车销售。无论油价涨还是跌，汽车都是受害者，这在历史上也是第一次。

为什么会发生这种情况？

现在很多人的注意力都集中在金融危机对金融机构的冲击上，抨击华尔街的贪污和缺德，其实在次贷危机发生之后的原油炒作导致的后遗症才是对实体经济真正的冲击点。

从油价的炒作路线可以看到，这一轮油价的起步始于2004年10月，当时油价第一次突破40美元，此后一路上涨，至2005年8月创出70美元新高，但是好景不长，在以后的两年中，油价反复下跌，最低跌至50美元。不早不晚，正是在次贷危机发生之后，原油期货开始了最后的疯狂，从50美元起步，2007年9月突破80美元，10月突破90美元，2008年1月突破100美元，从此一发不可收拾，冲至147美元。油价的炒作其实是类似高盛这样的投行最后的盛宴。在这个过程中，高盛预测的油价神奇般地变现，在50美元预测100美元，在100美元预测150美元，当然，在150美元预测的200美元就是留给大家最后的幻觉，而参与炒作的投机资金则由130亿美元猛增20倍，达到2600亿美元，甚至在美国连养老基金这样的机构投资者也乐此不疲，进进出出。

原油炒作对全球经济的危害要比所谓的次贷危机大得多。次贷危机发生在美国，影响再大也是在金融机构，但是原油价格的影响却涉及方方面面。正是油价的过度炒作，带动了粮食价格的暴涨，不但导致了全球性的通胀，甚至在年初形成了人人自危的粮食危机，影响到发展中国家人民的生存。很难想象，如果没有美国政府的强力干预，油价真被炒到200美元之后，世界将会怎样。根据水皮的资料，如果把世界当做一国，那么人类能够容忍的油价极限只有126美元，具体到主要的国家，美国的极限是160美元，日本是168美元，德国是172美元，英国是183美元，而中国的极限是99.5美元，印度只有62.6美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明，泡沫就是泡沫。油价可以从4年前的40美元炒到147美元，也可以在一年中从147美元重新打到40美元。有意思的是，就在美国三大汽车厂商救援计划遇挫的当天，原油价格一天暴涨10%重回48美元。油价会不会像世行预测的那样，在2009年均价达到75美元，大家可以走着瞧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国何时能做美元的主?

2008-9-27

9月22日，英国《每日邮报》发出的报道题目是“中国开始统治世界的这一周”。

正如第一次世界大战吹散了一个由欧洲帝国支配的世界，过去9天金融市场的疯狂可能也标志着以美国为首的发达国家经济失去对世界经济及未来的控制权。这场危机正让华尔街的力量按中国喜欢的方式转移。

全世界都感到了金融危机的强烈震动。英国、美国、澳大利亚、新西兰、爱尔兰和其他国家已经嗜债成瘾。这些钱通常由同样的国家借出，如卖给我们产品的中国。有人批评说，现在的盎格鲁·撒克逊经济体已经成为放荡的贵族，只有当裁缝愿意提供信贷时，他们才能穿上光鲜亮丽的衣服，但在某些时刻，裁缝们要求获得现金。最后，由于我们欠下这么多钱，权力开始从我们手中滑向我们的债权人。

几乎是同时，中国的国家主席胡锦涛应美国总统布什之约通电话，两国元首电话交谈的内容正是如何稳定美国的金融市场，胡锦涛表示希望能够立竿见影。而此前，中国的总理已经数次对来访的美国财政部长保尔森表示中国愿意和美国联手稳定市场。

与此形成鲜明对照的是，德国财政部长施泰因布吕克与西方七国集团财政部长和中央银行行长电话磋商后表示，西方七国集团其他成员拒绝参与美国的金融救援计划。这一表示对美国政府的7000亿美元救援计划可以说是兜头一盆冷水。

西方七国和美国的渊源与中国相比要深远得多，为什么大难当头，却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是中国挺身而出呢？

雷曼兄弟破产之后，大家发现，不少中国银行都拥有雷曼兄弟的债券，最多的近2亿美元，少的也有3000万美元，尽管不可能颗粒无收，但是损失也算惨重，而更惨的是银行的理财产品，由于和雷曼挂钩，的确有全军覆灭之忧。

美国财政部数据显示，中国持有的美国债券总数达9220亿美元，仅次于日本的11970亿美元。在机构债中中国排名第一，“两房”发行或担保的债券占总额的40%左右。从2002年到2008年5月的6年时间里，中日对美长期机构债的持有跳升7倍，达4380亿美元，占中日外汇储备的24.4%，占他国持有美国机构债总额的29.5%。从2007年8月次贷危机发生到2008年5月的10个月中，中国的机构债不但没有减少，净购数反达590亿美元，是购买美国国债的240.7亿美元的两倍还多。

中国持有如此多的债券，一方面成为套中人，一方面其实又是债主，所以美国宣布救助“两房”，中国首先表态欢迎。作为美国机构债最大的持有人，中国现在不可能清空手中的债券，因为大幅抛售必然造成价格大跌，同时也没有人接盘，更会被美国人认为落井下石，损人不利己。中美两国在金融危机中的利益其实是一致的。从某种意义上说，中国政府的支持对于美国政府而言是必需的，比西方七国更重要。

特别有意思的是，此轮由次债引发的金融危机中最早爆仓的银行并不在美国，而恰恰是购买了大批美国债券的欧洲银行，它们现在好不容易相对稳定，即便想帮美国老大也是有心无力，更不用说自己都惊魂未定了。

说到底，中国帮美国，也是帮自己。

9月25日，香港出版的《南华早报》报道，中国的银行已经停止向美国的同行拆借，当天导致美国国债下跌8%。晚上中国银监会就发布澄清声明，表示从没向中国的银行下过此类指令，保留追究造谣者法律责任的权利。光大集团的董事长唐双宁对此的认识比较透彻，他认为虽然这场全球危机可能比我们想象的严重，但并不是制度的崩溃，而是一次调整，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国来说可能是历次金融危机中影响最大的一次，前期由于中国经济形势好，金融的国际参与度不高，所以目前看来影响还不大，但也不能大意。他的政策建议是冷静观察，多手预案，及时调整，化害为利。具体而言，清理损失，完善货币政策，加大财政支持以稳定物价，设立平准基金以稳定股市，在有把握的情况下，反向操作，入主华尔街。

美国200年太顺，客观规律就要调整，唐双宁的判断是有道理的，他的政策建议，尤其是择机进入华尔街的建议更是有胆识的，体现大事当前、以我为主的大局观。

美国的危机为什么不能成为中国的良机呢?

想一想历史，美国是如何成为帝国的?还不是两次世界大战之后，才成为世界上最大的债权国的。现在的中国和美国当初不是一样吗?

巨额的美元外汇储备，巨额的美国债券在握，如果一味看别人的眼色，那就是美元的奴隶，而如果反客为主，就可能成为美元的主人。

1998年东南亚金融风暴的时候，亚洲货币全面贬值，人民币如果借机贬值也无可厚非，但是中国没有这么做，没有趁火打劫，人民币的坚挺成为东南亚的依靠。中国虽然付出了一些小的代价，却赢得了东盟各国的尊敬，确立了负责任地区大国的形象。这一做法至今仍令人津津乐道。

2008年美国的金融危机何时才能结束，谁也不知道，但是中国政府在其中的作为同样显示了一个负责任的全球大国的气度，不为一时之利而取舍，尽显当年的风范。可以预计，随着美国危机摊牌、洗牌的结束，中国政府将会在未来的世界金融格局重构中取得越来越大的话语权和主导权。

三十年河东，三十年河西。

水皮曾在2007年的年度报告中提出2008年的主题可以用“伟大的博弈”来概括，也许再过30年，我们蓦然回首，会发现中美两国的换位拐点就是2008年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观调控的本质是什么?

2008-7-12

是要稳定的物价，还是要较快的发展，这是摆在我们的决策层面前已经无法回避的一个问题，也是关乎今后一段时期宏观调控方向的一个问题，更是决定中国在目前这个国内外形势前所未有的复杂情况下能不能抓住机遇，变被动为主动，实现更大跨越的一个问题。

事实已经证明，物价靠稳是稳不住的。第一，本轮通胀是全球性的通胀，一种输入性的成本推动型通胀，靠中国自身的努力是无法避免的；第二，如果为稳定物价一味采取价格管制、行政补贴，无异于走计划经济的老路，是违背价格规律的；第三，在全球经济一体化的格局下，中国的物价补贴实际上是在拿中国穷人的钱补贴全世界富人，是补不起的；第四，单纯追求 CPI 的数字，只能以牺牲企业的利润为代价，以降低企业的竞争能力为代价。GDP 要增长，工人工资要增长，而 CPI 却不能长，这本身就是一种悖论，是经不起推敲的。温和通胀其实是一种理想状态。

早在今年年初，胡锦涛总书记就在中共中央政治局举行的集体学习中强调指出，要正确把握世界经济走势及其对我国的影响，充分认识外部经济环境的复杂性和多变性，科学把握宏观调控的节奏和力度，尽可能长地保持经济平稳较快增长。结合当时国内发生冰雪灾害的现实，《华夏时报》在 2 月 4 日的报道中明确指出，胡锦涛总书记的讲话透露强烈的政策信号，继续紧缩的理由已基本消失。

当然，谁也想不到 2008 年的中国会有如此多的灾难，雪灾之后是藏独闹事，藏独之后是火车出轨，火车出轨之后是汶川地震，地震之后又是南方水灾，中央政府的精力差不多都投向了救灾，经济政策的调整一直成为大家的期盼。而恰恰在这个过程中，中国经济从标志着过热过快的红灯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区滑落到平稳的绿灯区，并且持续了长达 5 个月。熟悉中国经济的人都知道，继续下去可能就意味着趋势会发生变化，换句话讲，中国经济已经有了下滑的危险。

宏观调控的本质是什么？本质就是一种逆向调控。当经济开始出现过热苗头时要紧缩，当经济出现下滑苗头时就要宽松。经济发展有其自身的规律和惯性，而计划总是跟不上变化，反映在传导机制上，货币政策要对经济发挥作用至少会有 3 个月的滞后期。逆向、超前、微调是美联储经历上百年的经济周期折腾而摸索出来的调控方式，1987 年股灾之后才付诸实践，结果熨平经济周期的效果是明显的，美国经济自此没有产生过大的经济周期。就是这一轮次贷危机，对美国本土的冲击也是有限的，美国资本市场的下跌幅度甚至比任何一个市场都小，到现在也就是摸了一下熊市的边，达到了“美国经济感冒，全世界吃药”的境界。

毫无疑问，中国经济现在面对的是史无前例的局面：人民币对外升值，对内贬值；流动性过剩和流动性不足共存；劳动力成本上升，出口成本加大；中小企业破产，影响就业目标；热钱管制挡不住外汇储备激增；灾后重建和货币从紧相冲突；对冲流动性造成资本市场巨幅波动……

应对复杂的局面只有一个办法，那就是复杂问题简单化，抓主要矛盾，“抓革命，促生产”。

这一点在中央“6·13”会议上已经形成共识，“实践再一次告诉我们，发展是党执政兴国的第一要务，只有发展才能为我们应对各种困难和风险打下坚实的物质基础。”而温家宝总理在最近的讲话中更是把保持经济在较长时间内平稳较快发展，避免出现大的起落放在第一位，把抑制通货膨胀放在宏观调控的突出位置，强调把物价涨幅控制在经济社会发展可承受的范围内。因此，水皮相信，在国务院高层领导最近紧锣密鼓的经济考察之后，切合实际的宏观政策调整不仅是必需的，也完全是可能的。

中国股市已经经历了一次不该发生的灾难，完成了一次“硬着陆”，难道中国的楼市也要经历一次暴跌，完成一次“硬着陆”吗？如果说股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大起大落更多地表现为纸面财富的盈亏，不至于让人倾家荡产，那么，房地产市场只要下跌30%就可以让所有的按揭者陷入“负资产”。这样的局面，我们有思想准备吗?

发展中的问题只有在发展中解决，有未来就有希望，有希望才有信心，有信心才能乐观。个人投资是如此，社会发展也是如此，国家进步更是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟大的博弈

2007-12-29

10 年前，海归青年祁斌来到华尔街，找到了一本描写华尔街金融帝国崛起的书，书名就叫“伟大的博弈 (The Great Game)”。在推动美国从一个原始而单一的经济体成长为一个强大而复杂的经济体的过程中，华尔街发挥的巨大作用给了祁斌以巨大的震撼。

10 年后，已经成为中国证监会研究中心主任的祁斌带领他的手下完成了一份《中国资本市场发展报告白皮书》，而这份报告的起因却是世界银行的一个预言，那就是 2020 年中国资本市场的市值有可能超过美国成为全球第一。

身为中国证监会官员的祁斌当然不可能在发展报告中对中国股市的具体数字给出定量的描绘，但是这并不影响他对中国资本市场的定性分析，更不影响他把完成于 2005 年但迟迟没有发表的《资本市场与大国崛起》在年初登上《中国证券报》。更为巧合的是，世界银行的动议就是在 2005 年中国股市崩溃的时刻提出来的。

2005 年，中国股市的市值是多少？最低的时候不过 3 万多亿人民币。而美国的市值已经超过 15 万亿美元。当时，对于世行的预言，祁斌的第一个反应是不可能，第二个反应还是不可能，第三个反应依然是不可能。

但是，牛市让这一切变成了可能。

2007 年 3 月，中国股市的市值超过 10 万亿人民币。

2007 年 8 月，中国股市的市值超过 20 万亿人民币。

2007 年 11 月，中国股市的市值最高超过 30 万亿人民币。

2007 年的中国股市创造了历史上太多的第一，第一来得那么迅速，又那么猛烈，让所有人都有无所适从的感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值第一次超过 GDP，基金第一次供不应求，股东账户数第一次超过 1 亿，日成交量第一次超过 4000 亿元，上市公司的融资第一次超过 5000 亿元……

当然，伴随着这无数个第一次，还有指数不断给我们带来的第一次：第一次超过 3000 点，第一次超过 4000 点，第一次超过 5000 点，第一次超过 6000 点。飞奔的指数当然会带来耀眼的泡沫。

2007 年，中国有太多的上市公司市值创造了全球第一：工商银行成为全球市值第一的银行，中国国航成为全球市值第一的航空公司，中国石油成为全球市值第一的石油公司，万科成为全球市值第一的房地产公司……

2005 年的某一天，水皮的朋友华生教授提出了一个令人不敢相信的预言——中国股市在未来 10 年中市值会扩大 10 倍。又有谁会想到，这个当初遭到众多网友口诛笔伐的预言在两年半之后就会成为现实？就连华生教授本人对这种变化都没有思想准备，2007 年面对 4000 点的指数，华生也开始发出善意的警告，开始为泡沫担心。

当然，2007 年“有形之手”和“无形之手”的较量也给人留下了深刻的印象。

如果说指数 2000 点时的“泡沫说”和 3000 点时的“头底论”都还算是“无形之手”的话，“5·30”和“点杀蓝筹泡沫”就该算是“有形之手”的杰作了。

其实，“5·30”的发生是必然的，中国的股市说到底还是一个新兴加转轨的市场，政策决定股市的生命，政府承担着决策的责任和后果。因此，尽管有“买者自负”在先，但也有“半夜鸡叫”在后。事实上，每一次牛市都会有类似的情景上演，1996 年 12 月是“十二道金牌”和《人民日报》评论员文章，2001 年 6 月则是清查银行违规资金和国有股减持。最想保护的往往是受伤害最重的，这不能不说是政策市的悲剧。

但是，必须指出的是，“有形之手”只能见效于一时，却不能改变市场的大势。也正是基于这个判断，改版第二期的《华夏时报》在指数二次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探底3500点的危情时刻，旗帜鲜明地扛起了6000点的大旗。2007年7月9日头版头条的标题正是“2007被压抑的牛市猜想：5000点或者6000点”。我们感到欣慰的是，2007年的最高点6124点只比我们预言的6000点多124点，这个点差和水皮预言2006年2500点结果收盘在2675点惊人地相似；我们更欣慰的是，在指数3500点悲观情绪蔓延、牛市遭到怀疑的时候，我们为投资者找回了信心，赢得了财富，以我们的实际行动实践了我们“投资为纲、报道为目、纲举目张、共创财富”的办报理念，让“思想创造价值”验证“有用才是硬道理”。

2007年的中国股市既是投资者不断壮大的一年，也是投资者备受风险教育的一年。在这一年中，开户数超过了1.3亿。央行的调查表明，家庭主要金融资产为股票的居民，比例最多已经达到12.8%，家庭主要金融资产为基金的居民更达到25.4%，居民的炒股热情连续四个季度不断上涨，最高值时有投资意愿的居民占到43.3%。一方面投资者队伍呈现蚂蚁雄兵之势浩浩荡荡，一方面中国资本市场的投资品种也在不断壮大。QDII在这一年中走入大家的生活，港股直通车也一度闹得沸沸扬扬，股指期货和创业板的半推半就让人失魂落魄，也为政策市的终结敲响了警钟。

中国证监会主席尚福林在为祁斌的译著《伟大的博弈》作序时有感而发：“当我们在关键战略机遇期考虑中国资本市场的发展道路时，借鉴他山之石，吸取成熟市场的经验和教训，有助于我们认识资本市场发展的客观规律，从而更好地为中华民族的伟大复兴作出贡献。”尚主席落笔之时是2004年11月，他一定不会想到，在3年不到的时间中，中国和美国这个世界上最强大的金融帝国之间会发生如此多而又如此微妙的转折。

2007年2月27日是中国春节之后的第二个交易日，沪深股市分别暴跌8.84%和9.29%，全球股市纷纷跟进，但是中国股市第一次在全球发挥影响力却并不能让人信服，包括索罗斯在内的评论家们更愿意把中国股市的暴跌看成是全球股市暴跌的导火索，而认为决定性的因素来自日元套期交易的集中变现，不过当这种情景在“4·19”暴跌中再一次上演的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们再也听不到评论家们的怀疑之声了。

2007年中我们听到最多的一个词汇恐怕莫过于“流动性过剩”，中国的外汇储备已经超过1.5万亿美元，继续增长的可能性有增无减。外资看好中国人民币升值的潜力，更看好中国的投资机会，QFII增加到300亿美元并不能满足美国人的胃口。中国资本市场的影响力并不是我们身在其中的人能够认识的，德国之声电台的记者撰文称，过去法兰克福的投资者晚上很辛苦，因为纽交所闭市的时间正好是德国时间晚上10点多，法兰克福股市跟着美股走，他们就睡不好觉，而现在不一样，只要在早上8点醒来就可以了，因为法兰克福时间早8点正是上交所下午闭市的时间。德国记者的说法有点夸张，但是现在全世界只有中国流动性过剩、钱多，却是不争的事实。

钱多意味着中国必然成为次级债暴风骤雨洗礼中美国金融机构的拯救者。中国国家外汇投资公司在2007年成立，而在成立之前的黑石投资则成为交学费的代价，至今已经有50亿元的亏损，但是谁又能说黑石的投资不是中国资本参股美国金融机构的敲门砖呢？中信证券10亿美元和贝尔斯登相互持股，中国外汇投资公司50亿美元参股摩根士丹利。虽然不能肯定中国资金抄到了落难美国公司的底，至少由此突破了中美两国金融的双边开放，招商银行的分行也正是在这种背景下才登陆了美国的国土。联想到当年中海油收购美国优尼科石油公司遭到的阻击，我们不能不感叹物换星移的神奇。参加第三次中美经济对话的美国官员普遍有一种感觉，他们的对手和两年前判若两人。因为中国官员不但会说“不”，还会提出要求，开始要求美国人干这干那。

2007年的中美关系上下半年截然不同，上半年是美国人为中国制造找碴儿，下半年则是中国资金为美国银行救急。以德报怨是中国人的美德。如果说1998年东南亚金融危机中，中国坚持人民币不贬值确立了负责任的地区大国的形象，那么在10年后的美国次级债危机中，谁又能说这不会构成中国资本强国萌芽的契机呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国正在进入一个史无前例的全民理财或者说全民投资的时代。这个时代的到来，和改革开放30年民间财富的巨大积累必须通过资本增值的形态表现出来分不开，也和我们构建和谐社会的进程消除了人民群众在住房、教育、医疗等基本社会保障方面的不确定性分不开，更和存款负利率刺激了人们的投资意愿分不开。是投资就有博弈，投资者与投资者之间，投资者与管理者之间，“有形的手”和“无形的手”之间，本土资本和外来资本之间，甚至国家与国家之间，波澜壮阔的场面会在我们面前不断展开。

2007年，中共中央总书记胡锦涛在中共十七大报告中说了句话：“创造条件让更多的群众拥有财产性收入。”这句话既可为我们这个投资时代背书，也可以视做一个资本大国崛起的集结号。

2007年，一个伟大时代的开始，一场伟大博弈的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市与肉价、房价是什么关系?

2007-9-10

肉价、房价和股价，在不同的国家、不同的领导人心目中排序是不一样的。

对中国这样的发展中国家来说，对中国总理而言，毫无疑问，肉价放在第一位，房价放在第二位，股价放在第三位。因为肉价事关“民以食为天”，房价事关安居乐业，而股价则是一种愿赌服输的数字游戏，股市即便熊了三五年也没有造成社会不稳定。

对美国这样的发达国家来说，对美国总统而言，毫无疑问，股价第一位，房价第二位，肉价则是第三位。美国股市上涨，美国总统是不会说一个“不”字的，不管涨得多快，也不管涨得多高。但是只要股市一跌，特别是出现3%以上的大跌，美国总统必然会出来喊话，稳定人心。而对于房价，大家已经看到了，即便次级债危机扩展到了亚太和欧洲市场，我们至今也没见美国总统对此发表过什么评论，充其量是布坎南在充当发言人。至于肉价，水皮相信绝大多数中国人都知道，虽然美国是世界上最大的“肉食”国家，但美国的肉价不会构成什么社会问题，换句话讲，肉价在美国是没有人关心的。

这就是中美两国不同社会发展阶段的差别。如果说美国是个资本社会，那么中国现在就是一个商品社会。

水皮在凤凰卫视和曹景行做《景行长安街》节目，谈的话题就是肉价的问题，因为此前国家发改委的副主任召开新闻发布会谈的也是相同的问题。肉价上涨对城市中低收入人群的影响是大的，而对农民增收的影响却是有限的，我们能不能因为对农民增收有限就一味地期望肉价能够下跌呢？恐怕值得商榷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肉价为什么会涨呢？养猪人的积极性不高是重要的原因。养猪人为什么积极性不高？因为养猪无利可图。为什么养猪无利呢？因为农产品饲料价格上涨，养猪人无法消化成本。农产品价格为什么会上涨？因为全球粮食供应的预期发生了变化，大量的美国玉米成为了生产乙醇汽油的工业原料。为什么美国人对乙醇汽油那么感兴趣？因为以石油为代表的能源价格的上涨迫使人们寻找新的替代能源。能源价格又是怎么涨起来的呢？能源价格的上涨充分体现在原油期货价格的走势上。

把中国的肉价上涨和美国芝加哥商品期货交易所原油价格的上涨联系在一起，表面上看来有点荒诞，但是现实中就是这么一回事。说到底，肉价就是股价的反映。

那么，肉价的上涨会不会导致通胀呢？

水皮认为不会。

原因之一，肉价虽然导致 CPI 的增长，却是整个涨价链条的末端，传导性不强。

原因之二，农产品和与此相关的肉禽蛋品都有生产周期，价在量之先，有价就有量，量上来了，价就下去了。

原因之三，中国 90%以上的行业都是产能过剩，几乎没有什么产品是供不应求的，本来就内需不旺，又如何涨价？

CPI 的数字是大家目前最关心的，8 月份可能会突破 6%，但是这是和去年同期的比较，更有价值的是看环比，即 8 月份和 7 月份的比较，价格上涨的幅度是加大了还是缩小了，趋势是加快了还是减缓了，这样的分析可能更全面。

肉价上来了，下去没那么容易，能够稳定就算成功；股价上来了，下去也没那么容易，因为流动性过剩，场外资金太多，能够平稳就算理性。

肉价也好，蛋价也好，股价也好，其实是联动的，要往上都往上，要往下都往下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如美联储今天减息

2007-9-16

虽然这只是一个可能，但是越来越多的观察家已经在讨论，美联储会不会就此停止加息的步伐，甚至开始减息。

有人会问，美联储为什么会减息，石油价格不是一直在走高吗？原油期货的价格已经达到了80美元/桶，连续三天创出了历史新高，第二季度美国的GDP增速甚至达到了4%，在这种情况下，美国怎么会不但不加息，反而背道而驰呢？

要回答这个问题，必须要清楚美联储调控经济的手段。

我们知道，资本主义都是有经济周期的，有繁荣就有萧条。传统的经济学理论告诉我们，这是个体生产的无序和社会化大生产的有序之间的矛盾造成的，所以就有了1929年的大萧条，就有了股市的牛熊交替。但是，自从20世纪80年代末期格林斯潘的前任开始反周期调控之后，人们发现经济周期这个现象在美国似乎消失了。克林顿当总统的8年，是美国经济持续稳定增长的8年，美国股市也走出了连续10年的大牛市。有人认为这是克林顿的经济政策和互联网发展的结果，但克林顿下台和互联网泡沫破灭之后，美国经济并没有出现人们想象中的衰落，资本的流出也仅仅维持了一年。2002年美国重新超过中国成为全球最大的外资流入地，尽管纳斯达克的指数从5000多点一路跌到1200点，但是代表主流经济的道琼斯指数仅仅从11000点的高点回落到9000点就不肯往下走了。尽管有“9·11”，尽管有小布什的牛仔作风，尽管有阿富汗和伊拉克之战，我们看到的仍是一个稳定增长的美国，一个道琼斯指数屡创新高的美国。即便次级债这样令亚太市场暴跌30%的所谓金融危机，对道琼斯的影响也只有1000点左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么叫反周期调控？就是在一轮景气周期快到循环高点的时候在货币政策上提前作出反应，打出适度的提前量。这个提前量一般是3个月。因为货币政策的传导有一个过程，也需要时间，一旦经济拐点出现，再作调整势必成为马后炮，不但不会减缓调整的力度，而且会起到雪上加霜的作用。也就是说，最需要加息的时候恰恰是应该减息的时候。

早在2003年9月央行推出房地产新政之时，水皮就曾对比过周小川行长和格林斯潘的操作理念和手法。周小川对宏观调控的判断无疑是超前的，央行的新政比宏观调控提前了一个季度。中美几乎同时进入了加息周期，只不过格林斯潘选择的是小幅加息，而周小川选择的是小幅提高存款保证金率，但效果是一样的，美联储每次加息是0.25个百分点，我们则是0.27个百分点，差别只有0.02个百分点。无独有偶，在美国就业率创出新高之时，中国的CPI也创出6.5%的新高。

现在的问题比较复杂，如果美联储停止加息进程，甚至减息的话，周小川行长会作出什么选择呢？

其实，在央行上次加息的时候，水皮已经提出了这个问题，而在8月份CPI公布之前同时宣布提高存款保证金率和发行1500亿央行票据，央行的用意也是非常明显的，即尽量降低人们对降息的预期。

中美两国现在已经成为世界经济的两个火车头，相互影响又相互制约，国际资本市场已经把中美看做一个整体的概念。因此，中美两国经济的大趋势是一致的。如果说美国进入了一个降息周期的话，那么中国是不是也会存在这种潜在的需要呢？

股市上有句话："会买的是学生，会卖的才是老师。"套用到货币政策上也是如此。加息谁都能理解，减息却未必。但大家都能理解的选择未必是正确的，而大家暂时不能理解的选择或许正是胆识的体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

旧文重读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥运会为中国股市戴上"安全套"

2007-2-9

在做网络直播的时候，主持人问水皮，为什么在年初预测2500点那么乐观，而在年尾又那么保守。水皮想了想这个问题，也许这是个方法论的问题，用不同的工具来分析市场，就会得出不同的答案。

现在回过头来看年初那么多机构的测评报告，低的看1200点，高的看1550点，水皮就在庆幸股指期货幸亏没有推出，否则恐怕80%的机构都会被打爆仓的。哀鸿遍野的股市怎么会看到今天的火暴呢？

自然，水皮现在分析市场的角度和机构是不一样的，这就是水皮只愿意给出3500点的点位而不愿意看得更高的原因。

3500点对于大多数投资者而言是一个可以接受的点位。

水皮把2500点之前的行情定义为价值发现、股价回归行情，把2500点到3500点之间的行情定义为价值透支、制造泡沫的行情，把3500点之上的行情定义为投机博傻、泡沫膨胀的过程。

在内蒙古卫视的《财富非常道》节目里，水皮反复提醒大家，目前中国人的消费和投资观念正在发生前所未有的变化，全民投资正在萌醒。这种萌醒导致的资金流动性过剩无疑将对这一轮牛市产生巨大的影响，短期内股指要停是停不下来的，股指突破1900点之后的加速上扬就是这种影响的反应。从这个角度讲，2007年股指不但上冲4000点没有问题，上冲5000点也是有可能的，但这狂欢之后留给大家的只会是悲歌。

为什么呢？

一方面，对于这种全民投资时代的到来，不但投资者缺少心理准备，就是管理层也缺乏应对措施；另一方面，股市的上涨毕竟来自于上市公司的业绩提升，而沪深股市可供投资的大盘优质蓝筹实在是太少了。换句话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲，3500 点之上的中国股市是没有业绩为根基的股市。

那么，3500 点的根据又何在？

根据之一在于股市成为国民经济的晴雨表。中国 GDP 能有 10%的增长，上市公司业绩能有 15%左右的增长，股价能有 20%以上的增长，股指的保守增长在 500 点。

根据之二在于不断上市的大盘蓝筹对股指的贡献。工商银行当时在 4 元多，2007 年极可能有翻倍行情，至少为指数贡献 400 点到 500 点。中国人寿上市之后，市值和工行相当，对指数的影响也相当，但可能一步到位、高开低走，所以对股指的拉动并不确定只是正向的。上市的大盘越多，平衡也就越多。否则，大盘蓝筹对股指的虚增就不可想象。

这两点相加，股指就在 1000 点。

水皮说 3500 点合理并不意味着 5000 点不合理，毕竟存在就是合理的。3500 点以上的合理性又在哪呢？在于截至 2008 年奥运会之前，中国股市有一个保险期，换句话说，奥运是这轮中国股市行情的“安全套”，在这个时间段内，大家不妨难得糊涂，放纵一下，水皮之流的话，对你胃口就听一听，不对胃口就当耳旁风，让它随风而去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

萨默斯的警告对中国股市真的有意义吗?

2007-1-11

萨默斯是美国前财政部部长，2006年的12月27日，英国的《金融时报》刊登了这位老兄的一篇文章，题目叫“缺乏忧患意识令人不安”。萨默斯在文章中对美国的股票价格创下历史新高和公司与发展中国家所必须支付的风险溢价已达成或接近历史最低水平表示他的忧虑。

吸引水皮关注的，与其说是这位前财长对金融市场的担心，不如说是他在文中对资本市场危机周期性的分析。

“过去20年，世界经济经历了1987年的市场崩溃，20世纪90年代初的银行业危机、1992年的亚洲金融危机、1998年美国长期资本管理公司的危机、21世纪初发生的纳斯达克股市暴跌以及‘9·11’恐怖袭击事件，尽管其中每一个事件都是独立的，但记录表明，危机大概每3年发生一次。”

危机每3年发生一次。

萨默斯的警告对中国股市有没有意义呢?

在水皮的世界观里，这样的警告是非常有意义的。2006年5月初，水皮之所以预期中国股市会在年内达到2500点，很重要的一个前提就是，在股改之后，中国股市已经和全球资本市场接轨，已经成长为全球资本市场的一个有机组成部分。中国股市将和全球资本市场在大趋势上保持一致。当时，恒生指数已创新高，道琼斯接近历史高位，根据上一轮的经验，恒指领先内地股市半年创新高，道指则领先一年创新高。据此，水皮认为在未来的半年之中，中国股市将会创出新高。而考虑到指数虚增的因素，股指在2006年内达到2500点是可能的。现在恒指已经到达过20000点，道指也已经越过12000点，全球资本市场的牛势不减，中国股市在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年当然也会屡创新高。

这是不容争辩的。

有些朋友根据一篇《水皮为什么成了太空司令?》的文章的标题就判断水皮已经看空，实际上是对水皮的一种误读。就是看空，水皮也是在 3500 点上的看空；就是看空，水皮也提醒大家奥运会之前是中国股市的安全期，投资者可以难得糊涂，即便套牢也有解套的机会和可能。

奥运成为安全保证是从政治层面讲的，而从市场的层面讲，从 2005 年 6 月起的这轮牛市到 2008 年 8 月整 3 年，作为一个上升周期也该告一段落了。

中国股市此前一共发生过两轮跨年度行情，第一次是从 1995 年下半年开始的，1997 年 7 月香港回归后结束；第二轮是从 1999 年的“5·19”开始的，2001 年 6 月结束。不多不少，正好跨 3 年。

萨默斯的“危机每 3 年发生一次”和中国股市的牛市周期或许是一种巧合，或许是一种必然，我们可以在一年以后印证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2500 点是一个什么点位?

2006-5-18

水皮第一次提及 2500 点这个点位是在《中国股市十万个为什么之 400》的杂谈中，杂谈题目叫“1500 点是一个什么样的点位”。文章写于 5 月 9 日，其时上证指数正好在跨越 1500 点。

1500 点对于中国股市而言是一个价值中枢，围绕 1500 点上证指数下探 1300 点或上摸 1800 点，在股改进行的背景下都是正常的。股改之后中国股市的定位问题解决得越好，上证指数就会越早摆脱 1500 点的纠缠，向 2500 点挺进。

5 月 17 日下午，某网召集“IPO 新政带来的机遇与挑战”高级研究会，主持人要求各位嘉宾对行情作判断，水皮再次提出了 2500 点的概念，没想到四位参与讨论的嘉宾居然有两位对水皮的有前提的预测不屑一顾。上海睿信投资管理公司的董事长李振宁称，中国股市有 10 年牛市可走，2500 点根本就不是一个什么数，上证指数走到 5000 点或 10000 点都是有可能的。联办的首席分析师文国庆则声称，年内就可以看到 2500 点。不肯说实话的《证券市场周刊》主编方泉虽然回避点位的竞猜，却对个股的前景津津乐道，私下里对水皮的观点并无异议。

上证指数第一点看 1800 点，第二点看 2500 点，究竟是乐观还是悲观，是盲目还是谨慎?

水皮说过，沪深股市的这波行情在很大程度上是由中石化导演的。5 月 12 日中石化差 3 分钱涨停，大盘上涨 65 点；5 月 15 日，中石化涨近 3%，大盘涨 62 点；5 月 16 日，中石化跳空低开 0.20 元，跌了 6%多，大盘跌 51 点；5 月 17 日，中石化尾盘狂拉 2%，大盘由下跌 21 点的 1592 点被拉到上涨 12 点的 1625 点。如果看分时图，中石化和大盘的图形更如出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一辙。据水皮的盘面观察，中石化每涨跌 1 分钱，对上证指数的影响由 0.5 个点到 1 个整数点不等。不可否认，大盘在突破 1500 点之后在加速上升，里面有资金推动的因素，更有中石化的领涨因素。五一以后，上证指数上涨了 238 点，涨幅为 16.52%，而中石化同期由 6.07 元涨到 7.52 元，涨幅为 23.88%。中石化之所以能如此暴涨，股改是一个因素，但更基本的因素在于原油期货价格的不断上涨。5 月 16 日大盘的突然暴跌，虽然有获利回吐的压力，但更重要的是受纽约原油期货价跌破 70 美元整数的影响。当天不但原油期货价格暴跌，有色金属期货价格同样暴跌，拖累沪深两市有色金属板块高位的突然跌停。相比中石化，有色金属板块的上涨幅度更是惊人，短短半年的时间，很多股票已经翻了 3—4 倍，江西铜业 2005 年年底的价格还在 4.41 元，而 2006 年 5 月 15 日，价格已经在 17.14 元。世界上有没有只涨不跌的期货，尤其是在价格上涨近 1 倍，账面获利 4 倍之后？中航油也好，国储铜也好，都是“死”在国际巨鳄拉升的途中，没有它们的牺牲就没有获利。但是涨再多，也要有变现的一天。中石化和有色金属板块的走势说明了一点，中国股市和国际资本的脉动已经紧紧地扣在一起，同呼吸共命运。

那么，国际股市又是什么状况呢？

2006 年 4 月 26 日，纽约股市道琼斯指数报收在 11354.49 点，创出 6 年来的新高，此后最高摸到 11639 点，距历史高位仅 80 点，5 月 16 日报收在 11428 点。道琼斯指数的走高，表明美国股市已经修复了网络泡沫破灭的创伤，走出了新的上升通道。受美国股市走高的影响，5 月 3 日，香港恒生指数创出 5 年半来的新高，报收 17099 点，港股市值突破 10 万亿港元，成为香港金融市场的一个新的里程碑。从时间看，上证指数 2001 年 6 月见顶，比道琼斯晚一年，比恒指晚半年。上证指数在未来会不会跟随道琼斯和恒指创出新高，我们可以走着瞧。

并非偶然的是 5 月 16 日，人民币对美元的中间价突破 8:1，达到了 1 美元兑 7.9982 元人民币的水平。人民币汇率“破八”意义不可小视，一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面说明中国官方对人民币汇率的管理趋向市场化，另一方面显示了人民币的强劲升值潜力，而以人民币计价的中国上市公司自然也就具有了升值的潜力。

和道琼斯指数2002年年底就已经见底相比，中国股市过去的5年是“失去的5年”。围绕股权分置改革的制度变革的讨论，耽误了市场5年的发展时间，和过去5年中中国经济的发展态势形成鲜明的对照。如果没有全流通这个拦路虎，中国股市不应该是现在这个状态；如果中国股市搬走了这个拦路虎，中国股市就更不应该如此。用李振宁的话讲，过去的十几年，中国股市其实一直就是一个大熊市，因为从指数上看，1992年5月就已看到1429点，而14年后，上证指数还在1500点徘徊，不是熊市又是什么呢？

5年前，中国股市没有一家QFII，而现在将近100亿美元已经进入；5年前，中国居民有存款10万亿多一点，而现在已经近16万亿；5年前，中国的房地产市场处在低迷状态，而现在上海的房价涨了3倍；5年前，沪深股市成交量达到400亿就见顶，而现在800亿还不算多；5年前，全流通随时都构成巨大利空，而现在G股当天都是填权行情。5年前和5年后，太多的方面不可同日而语，5年前指数能走到2245点，5年后又如何不能走到2500点呢？中石化是在2001年8月8日上市的，上证指数6月29日创历史高点时尚没有中石化的贡献，而今天谁又敢预测中石化究竟会走到哪儿去呢？

必须指出的是，上证指数走到2500点不会一帆风顺，而且在指数突破了1700点之后，个股分化的情况会加剧，指数走高未必会带来个人财富的增加，这一点大家不得不防。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融道

《金融道》是“财经体验三部曲”的第二部，以2000年前后的股票市场为背景，以顾大明掌控和操作联盟资金纵横股市、不择手段赚取巨额金钱为脉络，穿插了一帮游戏金融市场的红男绿女的爱恨纠葛。其间，有情义，有背叛，有肝胆相照，有尔虞我诈……以袁非、钱晨、陈红梅、侯峰为代表的诸多人物，形象丰满，性格灵动，或为股市癫狂，誓与之生死同穴；或黯然神伤，对股市爱恨满怀；或贪心满腹，宁舍生命不弃金钱……

股市是一面魔镜，这面镜子可以穿透人心，直击人性的最深处。

股市的涨涨落落，除了考量众多投资者的智慧外，也在拷问每一个投资者的灵魂与良知。一个个股市枭雄在纵横股市、不择手段赚取巨额金钱的同时，也时刻经历着善与恶、罪与罚的双重考验。金钱与良知、疯狂的攫取与无情的掠夺，到底孰是孰非、何去何从？

全文情节跌宕起伏，伏笔俯身可见，文字流畅生动，突显出作者丰富的股市从业经历与深厚的文字功底，可谓一本汇集股市专业知识与现代小说风骨的趣味读物。

本书已由北京出版社出版，敬请关注！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年团购第一书——

《离开公司你什么都不是》

目标读者：所有职场人士、组织员工、机关工作人员。

日益严峻的就业形势，日趋激烈的职场竞争，我们应该如何应对？
潜规则，显规则，各行其道，我们到底何去何从？
终日徘徊在打工与创业之间，我们怎样做出正确的选择？
……

作者赵强，一个在职场拼搏20年的成功者，在20年间，他跨越了媒体、家电、保健品、服装、文化、培训等多个行业。从媒体精英、知名电视节目主持人、多家著名企业高管到作家、培训师，他在不同的行业与不同的企业都取得了令人瞩目的成就。他曾一度成为媒体追逐的对象，成为名噪一时的著名作家。到底是什么让他取得这样的成就，让他在各个行业都游刃有余、功成名就？

在本书中，赵强现身说法，亲口告诉你一个最真实的职场和他20年中积累的最有价值的职场经验与生存智慧。

10 位著名老板联袂推荐！
10 位职场精英撰文支持！
100 家媒体重磅推介！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水皮谈股市的规律

水皮——1988年与中国知名投人丁健先生一起创办《中华工商时报》，
随后负责主编领当时风气之先的《中华工商时报·新闻杂谈》，
他开创财经评论先河，"财经时评"的鼻祖。
因擅长"以新闻手法解读经济政策"，
以专家视角点评财经事件，他开办的财经评论专栏"水皮杂谈"，
千百万人追捧水皮，而不知其名者。
观察细致入微，评论入木三分，文风犀利幽默。
其系列杂谈"中国股市的十万个为什么"，
堪称"中国股市投资版《明镜》"，被誉为"股市鲁迅"。
2005年年底，在股市跌入谷底的情况下，
因准确作出"股指2006年年底冲击2000点"预言，
赢得"中国股市第一牛人"称号。



ISBN 978-7-200-07920-3

定价：36.00元